

Capítulo I

LA ECONOMÍA MUNDIAL: RESULTADOS Y PERSPECTIVAS

A. Introducción

Por primera vez desde el alza de los precios del petróleo al final del decenio de 1970, casi todas las regiones del mundo están experimentando en forma simultánea una desaceleración de la actividad económica y todavía no se vislumbra ninguna reactivación sostenida a nivel mundial. El agudo descenso registrado por la economía de los Estados Unidos en el último trimestre de 2000 y durante 2001, agravado por los acontecimientos del 11 de septiembre, parece haber tocado fondo, pero aún no se ha producido una fuerte recuperación. En la zona del euro se ha estancado el crecimiento y aumenta el desempleo. El Japón, tras un año de crecimiento negativo, se enfrenta con la posibilidad de una prolongada recesión en 2002, y tal vez tenga que recurrir a una depreciación del yen para evitar una situación económica aún más grave. En el mundo en desarrollo, algunos indicadores han mejorado en los últimos tiempos, pero la mayoría de los países no pueden hacer frente, con medidas internas, a la desaceleración mundial y deben esperar a que se produzca una recuperación en el mundo desarrollado.

La tasa de crecimiento de la producción industrial de las principales economías desarrolladas y economías emergentes de mercado -el mejor indicador disponible a nivel mundial de las variaciones cíclicas- ha sido negativa desde mediados de 2001 (gráfico 1.1). Los efectos negativos repercutibles en los mercados emergentes han sido mucho más intensos que en anteriores épocas de depresión del nivel de actividad durante los años noventa. Asia fue la primera región que experimentó un descenso de la actividad económica y América Latina la siguió. Solamente China y la India, dos economías de grandes dimensiones y relativamente cerradas, no han registrado las presiones a la baja de los mercados mundiales, y sus tasas globales de crecimiento se han visto poco afectadas, pese a una tasa de aumento de las exportaciones que se ha reducido mucho. En el mundo desarrollado, la actividad económica disminuyó simultáneamente en el Japón y los Estados Unidos, y poco después en la zona del euro. El crecimiento económico mundial bajó al 1,3% en 2001 frente al 3,8% registrado en 2000 (cuadro 1.1).

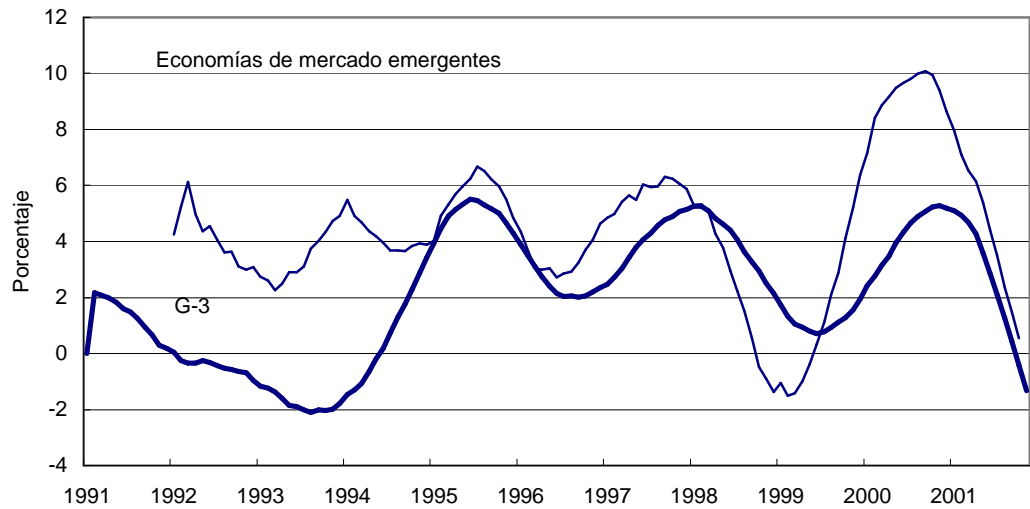
Los mercados financieros mundiales, en los que se registraron grandes caídas de las cotizaciones en 2001, siguen siendo inestables. La rápida y enérgica reacción de los bancos centrales más importantes del mundo tras los acontecimientos del 11 de septiembre logró su objetivo de garantizar el continuo funcionamiento de los principales mercados financieros, pero fue seguida por nuevas bajas de las cotizaciones en las bolsas de valores. Las malas noticias acerca de las industrias directamente afectadas, el descenso de los beneficios de las empresas de los Estados Unidos, el incumplimiento de sus obligaciones por parte de algunas grandes compañías, el mayor realismo acerca de la "nueva economía" y la reestructuración de los balances de los bancos han impedido que se volviera rápidamente a condiciones más alcistas.

Gráfico 1.1

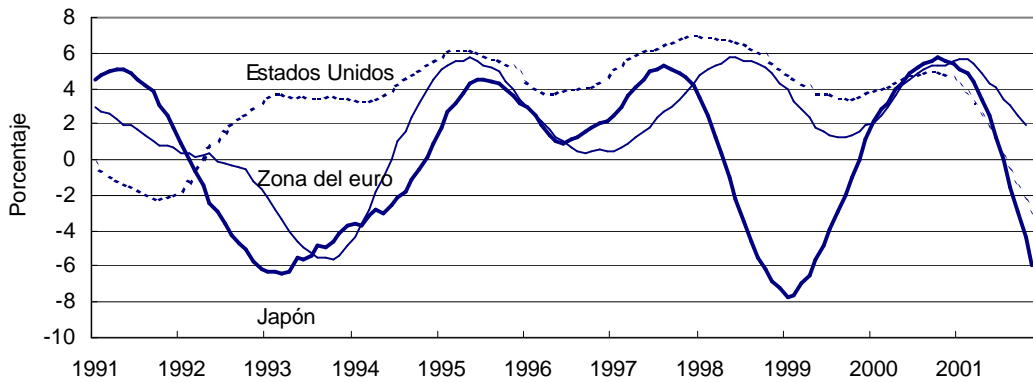
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LOS PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS Y LAS ECONOMÍAS DE MERCADO EMERGENTES, 1991-2001

(Media móvil de 12 meses de las variaciones porcentuales respecto del mismo período del año anterior)

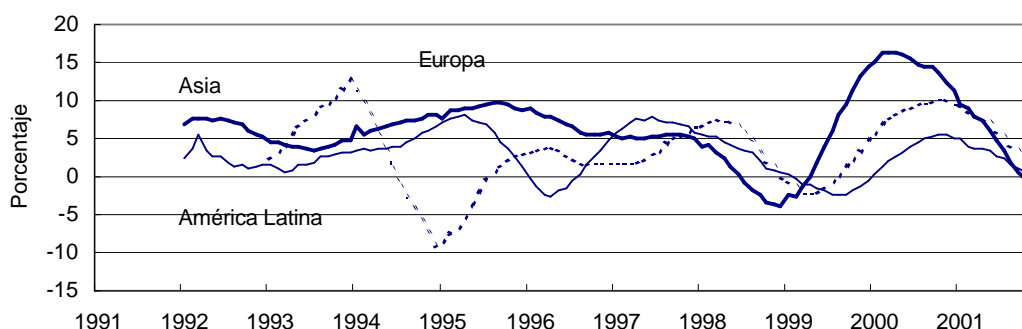
A. G-3 y economías de mercado emergentes



B. G-3: Zona del euro, los Estados Unidos y el Japón



C. Economías de mercado emergentes: América Latina, Asia y Europa



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Thomson Financial Datastream.

Nota: El G-3 incluye la zona del euro, los Estados Unidos y el Japón. El grupo de las economías de mercado emergentes incluye la Federación de Rusia (desde 1995), Hungría (desde 1994), Polonia (desde 1995), la República Checa y Turquía en Europa; Malasia, la Provincia china de Taiwán, la República de Corea, Singapur y Tailandia en Asia; y la Argentina, el Brasil, Chile, México y el Perú en América Latina.

Cuadro 1.1

CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN MUNDIAL, 1997-2002

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/economía	1997	1998	1999	2000	2001	Promedio para 1990-2000	Previsiones para 2002		
							Consensus Economics	Economist Intelligence Unit	FMI ^a
Todo el mundo	3,4	1,8	2,6	3,8	1,3	2,2	1,2	1,4	2,4
Economías desarrolladas	3,0	2,1	2,4	3,4	1,0	2,0	.	1,1	0,8
Estados Unidos	4,4	4,4	3,6	4,1	1,1	2,8	1,6	2,2	0,7
Japón	1,6	-2,5	0,2	2,2	-0,3	1,1	-1,1	-1,3	-1,0
Unión Europea	2,5	2,7	2,4	3,4	1,6	1,7	1,5	1,3	1,3
Zona del euro	2,3	2,7	2,4	3,5	1,4	1,7	1,2	1,2	1,2
Alemania	1,4	2,2	1,5	3,2	0,6	1,6	0,7	0,8	0,7
Francia	1,9	3,1	2,9	3,5	1,9	1,4	1,4	1,2	1,3
Italia	1,8	1,5	1,4	2,9	1,8	1,2	1,2	1,5	1,2
Reino Unido	3,5	2,6	2,1	2,9	2,4	1,9	2,0	1,6	1,8
Economías en transición	1,9	-0,9	2,7	6,0	4,3	-3,0	3,0 ^b	.	3,6
Economías en desarrollo	5,3	1,1	3,4	5,4	2,1	4,3	.	.	4,4
Economías en desarrollo, excluida China	4,7	-0,0	2,7	4,9	1,1	3,6	.	.	.

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators* (varios números); FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (diciembre de 2001); EIU, *Country forecasts* (varios números); Consensus Economics, *Consensus Forecast* (11 de febrero de 2002).

^a Basadas en los coeficientes de ponderación para los distintos países en términos de la paridad de poder adquisitivo.

^b Incluye los países siguientes: Azerbaiyán, Belarús, Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Federación de Rusia, Hungría, Kazajstán, Letonia, Lituania, Moldova, Polonia, República Checa, Rumania, Turquía, Ucrania y Uzbekistán.

Los acontecimientos recientes han puesto de manifiesto las limitaciones de la política monetaria como instrumento para estabilizar la economía real, pese al útil papel que desempeña en el alivio de la carga de la deuda del sector privado en los países industriales. El estallido de la burbuja de los mercados bursátiles puso de relieve la vulnerabilidad de la situación financiera de los hogares y las empresas de los Estados Unidos. El ahorro privado ha sido sumamente bajo y el exceso de capacidad es un obstáculo en lo tocante a la rentabilidad. Además es probable que los niveles de la deuda mantengan a un bajo nivel el consumo y las inversiones.

La desaceleración económica mundial ha puesto de manifiesto la dificultad de lograr una respuesta coordinada de política macroeconómica en esas circunstancias. En la zona del euro, la respuesta se ha visto limitada por las directrices fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y por la renuencia del Banco Central Europeo (BCE) a estimular la demanda. Los Estados Unidos ha sido el único país en que las autoridades monetarias han actuado en forma rápida y enérgica para limitar las repercusiones de la desaceleración de la economía en el empleo y los ingresos reales. Además, el Gobierno ha acrecentado el gasto público después del 11 de septiembre y aceptado un enorme viraje desde un superávit a un déficit en materia fiscal. Aun así, no parece probable que estas medidas den un estímulo suficiente a la demanda para lograr un crecimiento mundial más rápido, aun cuando han ayudado a la economía estadounidense a lograr una importante recuperación.

Así pues, no parece inminente una recuperación enérgica y sostenida. Gran parte de la recuperación inicial registrada hasta la fecha se debe a la conclusión del proceso del ajuste de las existencias en los Estados Unidos. Además, ciertas características de las recientes modalidades desequilibradas de crecimiento pueden causar problemas en el futuro. En tanto que los Estados Unidos experimentaron un largo período de expansión, en Europa se registró un crecimiento más lento y hubo estancamiento en el Japón. Esta evolución provocó dificultades por lo que respecta a la absorción y dio lugar a desequilibrios externos. El dólar ha sido excesivamente fuerte, aumentando los desequilibrios mundiales resultantes de las disparidades en cuanto a creación de demanda entre los principales países industriales. Si un mayor número de países depreciara su moneda en relación con el dólar como parte de sus esfuerzos por salir de la situación de recesión, la corrección del dólar que ello exigiría podría ser muy grande, creando el riesgo de fuertes variaciones del tipo de cambio de las principales monedas, con las inevitables consecuencias para la estabilidad financiera y el crecimiento económico de los países en desarrollo. Para evitar que se produzca ese resultado es preciso un mejor equilibrio en la contribución de los principales países industriales a la demanda mundial, y gran parte de la responsabilidad por lograrlo recaería en Europa.

B. Economías desarrolladas

1. Recesión y recuperación en los Estados Unidos

En la economía de los Estados Unidos, que entró en recesión en la primavera de 2001, se han venido observando señales dispares. Por una parte, la confianza de los consumidores se ha recuperado más rápidamente de lo previsto, el desempleo es inferior al esperado y las tasas salariales son más elevadas de lo que se anticipaba. El consumo privado, tras registrar un agudo descenso en septiembre, se recuperó fuertemente en el cuarto trimestre de 2001, ya que los gastos fueron estimulados por una financiación extraordinaria a un tipo de interés nulo para comprar automóviles y por una reducción de los impuestos pagados por adelantado, lo cual dio

lugar a una disminución inesperadamente rápida de las existencias. En cambio la inversión sigue registrando un estado de atonía y, pese a los múltiples esfuerzos por reducir los costos, los ingresos de las empresas parecen ser demasiado bajos para justificar las actuales relaciones cotización-precio. El gasto público ha venido aumentando a nivel interno y en el exterior desde el 11 de septiembre, y el Gobierno está dispuesto a aceptar un déficit fiscal del 1% del producto interno bruto (PIB) en 2002, tras cuatro años de superávit. Se prevé que el volumen de las exportaciones estadounidenses se contraerá por segundo año consecutivo en 2002, a causa de la débil demanda mundial y de la fuerza del dólar.

Como suele suceder en una fase descendente cíclica de la coyuntura, la mayor parte de la carga del ajuste ha recaído en los beneficios y el ciclo de las existencias. Los ingresos de las empresas, que registraron niveles sin precedentes durante el largo período de auge de los últimos años noventa, bajaron agudamente una vez pasado el máximo cíclico en el otoño de 2000. En comparación con los niveles habituales registrados anteriormente, la deuda del sector empresarial no financiero ha sido elevada, tanto en relación con la cifra de negocios como con el flujo de caja. La producción industrial disminuyó en más del 4% y la utilización de la capacidad en el sector manufacturero registró un mínimo del 73% en el segundo semestre de 2001. Como consecuencia de ello, han disminuido agudamente las inversiones en instalaciones y maquinaria, y el empleo total ha bajado a partir del primer trimestre de 2001. La tasa de desempleo, históricamente baja al final del período de auge, evolucionó en consonancia con la producción industrial, ya que el aumento del empleo en el sector de los servicios y una disminución general de las horas trabajadas no compensaron la reducción de la fuerza de trabajo en la industria.

A principios de 2002 se habían llevado a término muchos de los ajustes de carácter meramente cíclico. La reducción de las existencias, que había sido mayor que en cualquier otra época de recesión desde el decenio de 1960, ha concluido. Los ingresos de las empresas parecen haber comenzado a recuperarse. Las solicitudes de prestaciones por concepto de desempleo cesaron de aumentar en diciembre de 2001, y ha habido un menor número de informes de reducción de personal por las empresas, al tiempo que ha mejorado la tendencia de los salarios. El alivio representado por unos tipos de interés a corto plazo cada vez más bajos está produciendo efectos en toda la economía y sus bajos niveles en comparación con los registrados habitualmente en el pasado pueden estimular una reactivación de los gastos de capital en los sectores en los que el ciclo de inversiones es breve, como las piezas electrónicas o las computadoras.

Unas indicaciones más claras de estabilización y recuperación dependen en gran parte de los gastos de las familias para respaldar las decisiones de las empresas en lo que concierne a las inversiones a largo plazo. Los ingresos reales disponibles de las personas se mantuvieron a un nivel satisfactorio durante la recesión, con una tasa de crecimiento del 3,8% en 2001. La remuneración por hora de trabajo en las empresas había registrado una tendencia fuertemente ascendente en la segunda mitad del decenio de 1990, lo cual se tradujo en una tasa de crecimiento de más del 8% al final de 2000. La tasa descendió en 2001, pero, con todo, alcanzó un 4%, pese a la repentina caída de la actividad económica y a la reducción de las primas laborales pagadas por las empresas. La lenta reacción en materia de salarios al creciente desempleo contribuyó en alto grado a la estabilización de la demanda interna hasta el cuarto trimestre de 2001. Paradójicamente, y aunque las utilidades por unidad de ventas tal vez hayan sufrido a causa de la rigidez temporal de los salarios, se benefició el nivel global de utilidades, ya que los consumidores siguieron gastando sus ingresos, lo cual mantuvo la tasa de ahorro muy

cercana a cero. Sin embargo, esa tendencia cambió en forma dramática al final del año: la tasa de crecimiento de la remuneración horaria se desaceleró hasta alrededor del 2% y las empresas redujeron las horas de trabajo en un esfuerzo por frenar el descenso de los márgenes de beneficio.

Un aspecto más fundamental es que la vuelta a una situación de crecimiento sostenido podría verse obstaculizada por algunos desequilibrios arraigados en la economía de los Estados Unidos. El ahorro privado sigue siendo sumamente bajo y muchas familias corren peligro de no poder satisfacer sus obligaciones financieras, incluso si la recesión es breve. El crecimiento del consumo real del sector privado, a una tasa anualizada del 5% en el último trimestre de 2001, fue análogo al logrado durante el período de auge, pero el ritmo parece ser insostenible habida cuenta de las tendencias macroeconómicas y de los actuales niveles de endeudamiento de los hogares. Una recuperación sostenida tiene que ser compatible con un retorno a unos hábitos normales de gasto por parte de los hogares. Dado que los salarios reales registran un aumento apenas superior al 2% en 2002 y que el crecimiento del empleo sigue siendo bajo, el incremento implícito de la tasa de ahorro tal vez se traduzca en un crecimiento del consumo privado real de sólo el 1% al año, y no se vislumbra en un futuro cercano una aceleración hasta alcanzar las tasas registradas en la segunda mitad del decenio de 1990.

Por otra parte, es probable que los gastos de inversión se vean frenados, durante cierto tiempo, por los efectos de la excesiva inversión en ciertos sectores y por los desequilibrios en los balances de las empresas, a causa de las decisiones financieras adoptadas y de la distorsión del valor del activo y el pasivo durante el auge especulativo de los años noventa. Por último, la economía de los Estados Unidos sufre los efectos de una sobrevaloración del dólar con arreglo a la mayoría de los indicadores, y de un déficit concomitante en su cuenta corriente. La desaceleración de la actividad económica que afecta a algunos de sus socios comerciales no ha dado lugar a la corrección prevista de los desequilibrios. Es probable que las importaciones, que venían disminuyendo en 2001, se recuperen en 2002, y cabe prever que se debilite aún más la situación competitiva de los productores estadounidenses. La desviación del dólar respecto de su tasa de paridad de poder adquisitivo es ahora comparable a la existente en los años ochenta, cuando dio lugar al Acuerdo del Plaza. Si persiste la fuerza del dólar en un momento en que prosigue el lento crecimiento en Europa y se registra una situación de estancamiento en el Japón, es probable que aumente el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos. El riesgo consiguiente de una posible gran devaluación del dólar podría iniciar un período de inestabilidad monetaria, que plantearía graves problemas en el plano de la gestión macroeconómica y podría convertirse en una fuente de inestabilidad financiera en toda la economía mundial.

La política monetaria estadounidense ha desempeñado un importante papel en el mantenimiento de la actividad económica. Criticada por el momento elegido para llevar a efecto el último aumento del tipo de interés en el otoño de 2000, la Reserva Federal demostró, durante el primer semestre de 2001, su capacidad y su firme voluntad de actuar en forma agresiva a fin de evitar una larga fase de débil crecimiento y de creciente desempleo. Con una tasa de inflación global del 3%, pero con escasos peligros inflacionarios subyacentes, el tipo de interés básico se redujo cinco veces durante la primera mitad de 2001, y se hicieron otros recortes después del 11 de septiembre. Como los tipos del mercado monetario son inferiores a la inflación global, el tipo real de interés a corto plazo es negativo. Sin embargo, el rendimiento de los bonos a largo plazo no siempre ha seguido la misma vía que los tipos de interés a corto plazo, y al comienzo de 2002 eran muy similares a los existentes un año antes. Ello hizo más pronunciada la curva de

rendimiento durante el año, ya que los mercados parecían pensar que iba a haber una pronta recuperación y contaban con las posibles repercusiones del cambio de orientación del presupuesto público en la inflación. Con todo, durante gran parte de 2001 el rendimiento nominal de los bonos del Tesoro a diez años fue inferior al tipo comparable en Europa, aunque las previsiones del aumento a mediano plazo del tipo de interés y de las tasas de crecimiento eran más altas en el caso de los Estados Unidos. Deflactado por el índice de los precios de consumo, el tipo de interés real a largo plazo en los Estados Unidos era del 2,5%, aproximadamente, a mediados del año 2001, frente al 4,5% vigente a principios de 2000 (gráfico 1.2).

Sin embargo, la capacidad de la política monetaria para impulsar la economía a retornar a la vía del crecimiento sostenido puede ser, en definitiva, limitada. Cuando se haya puesto término al lastre de las existencias y las empresas comiencen a reponerlas en la expectativa de una recuperación cíclica, se llegará al punto de inflexión, pero el mejoramiento de la actividad puede no ser duradero. Es más, los que tienen una idea más pesimista acerca de las consecuencias de los resultados logrados en los últimos tiempos por los Estados Unidos para la recuperación mundial la basan en la irregular recuperación de la recesión de 1990-1991 que se caracterizó por una recaída, e incluso una doble recaída. Con todo, en ese momento la economía salía de un proceso de deflación de la deuda encabezado por las inversiones de las empresas, encaminado a restablecer los niveles de productividad mediante la reducción de personal, y que dio lugar a lo que se denominó una recuperación "sin empleo" (*Informe sobre el comercio y el desarrollo, 1992*, segunda parte, cap. II). El aumento de la inversión no fue respaldado por una mayor demanda de los consumidores, ya que las familias, ante las desfavorables perspectivas de crecimiento del empleo y los ingresos, siguieron reconstruyendo sus activos en lugar de gastar los recursos disponibles, por lo que la recuperación se frustró varias veces antes de registrar un nivel sostenido.

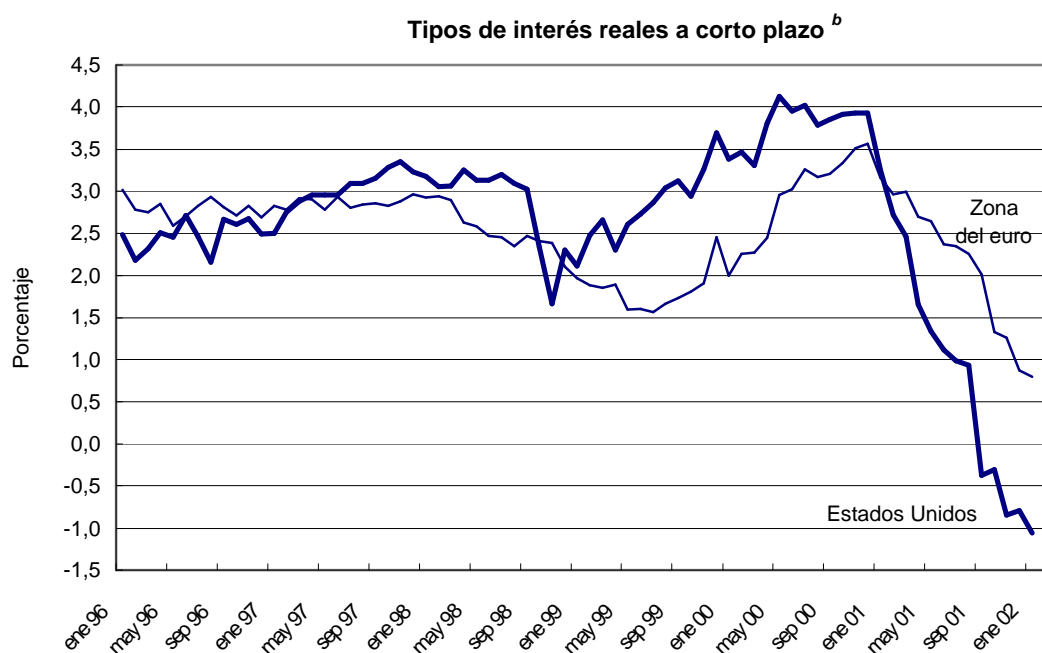
El contexto actual es exactamente el opuesto: el consumidor está tomando la iniciativa, incluso en condiciones de reducción del empleo, y es el sector empresarial el que no apoya ese proceso con un mayor volumen de inversiones, a causa de la baja rentabilidad, del exceso de capacidad, de la necesidad de mejorar los balances y de las dificultades de financiación. Pese a que los tipos de interés son más bajos que nunca, algunas pequeñas y medianas empresas han indicado que se les limita el crédito, y las carteras de préstamos industriales y comerciales de los bancos también se han venido reduciendo, ya que los escándalos financieros han hecho que cobre aún mayor importancia la calidad del crédito. Así pues, si la demanda de los consumidores se desacelera antes de que comience a aumentar el gasto de las empresas, la recuperación puede sufrir un revés. No obstante, también es posible que el cambio en la posición fiscal del Gobierno proporcione un gran estímulo a la economía durante el año, lo cual podría hacer que ésta diera un viraje y permitir una recuperación sostenida, aunque moderada.

2. Crecimiento lento e irregular en la Unión Europea

El descenso de la actividad económica comenzó en la zona del euro poco después que en los Estados Unidos (gráfico 1.1), y las modalidades de esta desaceleración han sido análogas: disminuyeron la inversión y las exportaciones, y a continuación bajó el consumo. Sin embargo, la inversión no se redujo tanto como en los Estados Unidos, donde se había registrado un auge sin precedentes de la formación de capital fijo durante los años noventa. Debido a una menor demanda de exportaciones y a los crecientes tipos de interés, el crecimiento económico en los países continentales de la Unión Europea (UE) ha resultado ser menos vigoroso de lo que habían

Gráfico 1.2

TIPOS DE INTERÉS REALES A CORTO Y LARGO PLAZO EN LA ZONA DEL EURO Y EN LOS ESTADOS UNIDOS^a, 1996-2000



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Thomson Financial Datastream.

^a Deflactados según el índice básico de precios al consumo.

^b Estados Unidos: tipo de interés medio de los fondos federales. Zona del euro: tipo de interés vendedor del euro a un mes (Datastream synthetic).

^c Estados Unidos: rendimientos de los bonos del Tesoro a diez años. Zona del euro: rendimiento de los bonos públicos de referencia a diez años.

previsto los gobiernos tan sólo dos años antes. El crecimiento en la zona del euro se estancó en 2001 y se preveía que fuera del 1,4%, aproximadamente, durante el año en su totalidad. Así pues, la tasa de crecimiento no ha diferido mucho en 2001 de la registrada en los Estados Unidos, pero ha caído en forma significativa en comparación con el 3,5% alcanzado en 2000. Dentro de la UE, el Reino Unido, pese a una moneda sobrevalorada y a la recesión en el sector manufacturero, ha sido la única gran economía que se ha apartado de la tendencia de la región, ya que la demanda interna ha seguido siendo fuerte.

A causa de la desaceleración de la economía, el desempleo en Europa se estabilizó a una tasa del 8,5% en 2001, tras haber bajado desde un máximo del 11,5% alcanzado en 1997. Las perspectivas vuelven a ser desfavorables, sobre todo en las economías más grandes. Pese a la importancia atribuida a los elementos estructurales de rigidez en los debates sobre el desempleo en Europa, el carácter cíclico del mercado de trabajo europeo ha sido, de hecho, bastante análogo al de los Estados Unidos, y las diferencias en cuanto a crecimiento explican muchas de las divergencias entre los resultados logrados en las dos zonas.

Las repercusiones sumamente negativas de la caída de la demanda mundial en el proceso de desarrollo europeo contrastan mucho con las expectativas. Al comienzo de 2001, Europa parecía encontrarse en excelente situación para desconectarse de los Estados Unidos. Como se indicaba en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2001*, la inversión debería haberse visto menos influida por los crecientes rendimientos en los mercados de capital, los consumidores deberían haberse visto menos condicionados por la baja del precio de las acciones habida cuenta de la proporción más baja de la riqueza que representaban, y las reducciones de los impuestos en los países más importantes deberían haber estimulado la demanda privada interna. Sin embargo, el efecto de estos factores positivos fue menor de lo previsto, y hubo otros factores que actuaron en dirección opuesta.

Uno de estos últimos factores fue el alza de los precios del petróleo, que afectó el gasto de los consumidores precisamente cuando se había previsto que el recorte de los impuestos aumentaría los ingresos disponibles. Sin embargo, el descenso de la demanda provocado por este factor negativo, fue mucho menor que la pérdida de ingresos reales, porque muchos países se beneficiaron de la demanda adicional por parte de los países exportadores de petróleo. Por ejemplo las exportaciones de Alemania a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), subieron en un 50% entre el primer trimestre de 1999 y el segundo de 2001.

Un aspecto aún más importante fue que la finalidad de la política fiscal era impedir que las reducciones de impuestos repercutieran en los déficit presupuestarios, por lo que el gasto público se redujo proporcionalmente, contrarrestando así los efectos positivos de esas reducciones en la demanda agregada. El Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento ha obligado a los gobiernos a tratar de alcanzar ciertos objetivos en relación con el déficit, prestando insuficiente atención a sus posiciones cíclicas. La Comisión Europea y el Consejo de Europa excluyeron la posibilidad de que Alemania adoptara medidas fiscales discrecionales para estabilizar su economía, como la anticipación de la reducción de impuestos, a causa de la débil situación fiscal del país. Ni siquiera la cuestión de si debería permitirse la puesta en marcha de estabilizadores automáticos parece haberse resuelto en la zona del euro. Así pues, la incapacidad de Europa para estimular la demanda mundial ante la desaceleración de la economía estadounidense y su

excesiva dependencia respecto de las exportaciones parecen ser el resultado, en parte, de fricciones en el proceso de coordinación de la formulación de políticas en la zona del euro.

Hay otras razones por las que Europa se ha visto mucho más afectada por la desaceleración global en los Estados Unidos de lo que se preveía en general. En primer lugar, la parte relativamente pequeña que corresponde al comercio en el PIB de Europa (un 17%) no refleja cabalmente su exposición a la economía mundial. Como se indicaba en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2001*, en el caso de las empresas transnacionales (ET) europeas la cuota de las ventas de sus filiales en los Estados Unidos aumentó en forma significativa en el decenio de 1990, por lo que la baja de las ventas en este país entraña consecuencias directas para la rentabilidad de esas empresas. En segundo lugar, el consumo privado en las principales economías europeas ha permanecido estacionario al reducirse el crecimiento del empleo, y los acuerdos salariales en la segunda mitad del decenio de 1990 se han traducido en aumentos sumamente moderados en los países más grandes. En el período quinquenal hasta 2000, la demanda interna total creció en casi un 5% al año en los Estados Unidos, pero solamente en la mitad de esa cifra en la zona del euro. La tasa de crecimiento de la remuneración nominal por empleado en esta zona fue inferior al 2% entre 1996 y 2001, y apenas aumentó la remuneración en cifras reales. Así pues, en muchos países de la UE las expectativas de los hogares en materia de ingresos han sido bajas, lo cual es comprensible, restringiendo así la demanda de los consumidores y el crecimiento (recuadro 1.1).

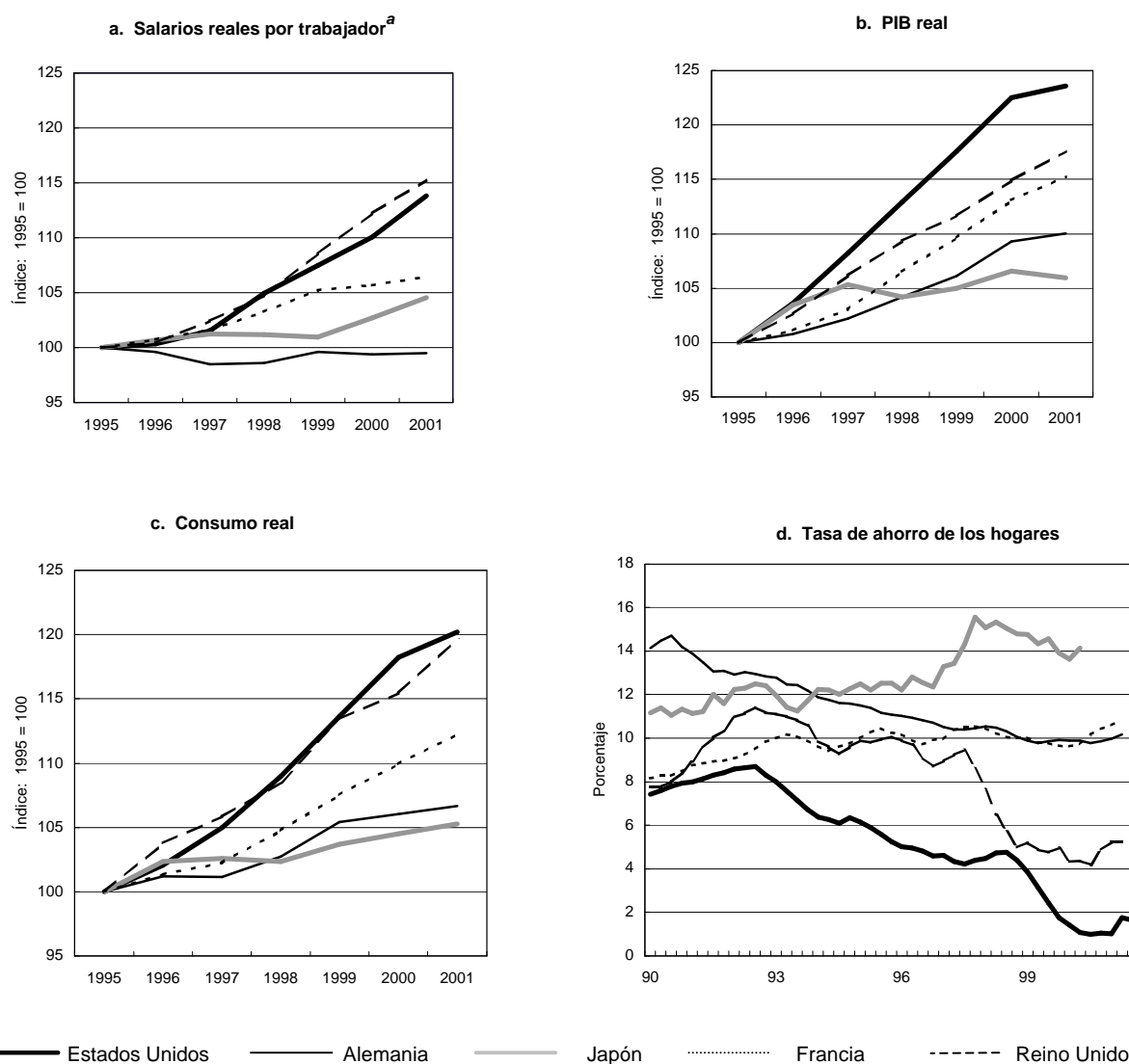
Recuadro 1.1

SALARIOS, CONSUMO Y CRECIMIENTO

El examen de la evolución de los salarios nominales y reales, el consumo real y el crecimiento real en los principales países industrializados desde 1995 muestra una estrecha relación entre el crecimiento de los salarios y el del PIB (gráficos a a c). En los países con los menores aumentos de los salarios nominales por trabajador se dan también los menores aumentos de los salarios reales. En el Japón los salarios reales aumentaron a una tasa media anual de sólo el 0,7%, y en Alemania -el país de menor crecimiento de Europa- los salarios reales no aumentaron nada. En cambio, en los Estados Unidos y el Reino Unido el aumento de la retribución nominal y real por trabajador ha sido más fuerte, con una media anual de los salarios reales de más del 2% desde 1995 en los Estados Unidos y del 2,5% en el Reino Unido. Francia se encuentra en una posición intermedia, con un aumento de los salarios reales a una tasa media del 1%.

Los países con un crecimiento más firme de los salarios reales han experimentado también fuertes caídas de la tasa de ahorro de los hogares (gráfico d). En los Estados Unidos esta tasa empezó a caer al final de la recesión de principios del decenio de 1990, acelerándose el descenso después de la crisis asiática. En el Reino Unido la tasa de ahorro bajó de casi el 10% a principios del decenio de 1990 a aproximadamente el 8% en 1998 y a sólo en torno al 4% en 2001. En Alemania la tasa de ahorro descendió del 14 al 10% entre 1990 y 1997, permaneciendo desde entonces a ese nivel. Sólo en el Japón la relación entre la tasa de ahorro y la renta familiar disponible siguió una tendencia ascendente en el decenio de 1990, pasando del 12 al 15% después de la crisis financiera de Asia.

La disminución de las tasas de ahorro ha contribuido en gran medida al crecimiento del PIB en los Estados Unidos y el Reino Unido. Sin embargo, en el futuro el crecimiento de la demanda interna en esos países no se podrá conseguir con otra reducción de la tasa de ahorro de los hogares, ya que esta reducción tiene que terminar por tocar fondo y el endeudamiento de los hogares está limitado por la cantidad y la calidad de las garantías de que disponen los hogares, como son los activos financieros y la propiedad de la vivienda. Estos límites son un buen argumento a favor de las políticas macroeconómicas y del aumento de los salarios reales de acuerdo con el crecimiento de la productividad en el mundo industrial para conseguir una pauta de crecimiento del PIB entre sus principales zonas económicas que sea más equilibrada que la experimentada desde mediados del decenio de 1990.



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Comisión Europea, base de datos AMECO.

^a Retribución por trabajador a jornada completa deflactada según el deflactor del consumo privado.

En el contexto de una inflación básica y unos costos unitarios de la mano de obra bajos, y sin que el aumento de los precios del petróleo produjera efectos complementarios sobre los salarios, la política monetaria europea podría haber contrarrestado mucho las repercusiones secundarias negativas de los mercados mundiales en la demanda. Se trataba de un caso clásico de crisis externa común no idiosincrásica para los países de la zona del euro, que exigía una respuesta común en el sector de la política monetaria para estabilizar la economía respetando el objetivo en materia de inflación. No obstante, el BCE se mostró reacio a reducir los tipos oficiales en forma tan agresiva como lo había hecho la Reserva Federal en los Estados Unidos; había seguido el ejemplo de la Reserva Federal en los dos años anteriores a 2001, elevando el tipo de interés, en siete tramos, desde el 2,5 al 4,5%. Se consideraba que su posición en materia de política monetaria era neutral ya que los altos tipos de interés estaban ligados a un debilitamiento del euro. Sin embargo, y al tiempo que la debilidad del euro contribuía a mantener la actividad en su zona al atraer demanda externa, desde una perspectiva mundial la política monetaria europea era restrictiva, ya que impedía que la región contribuyera a la demanda mundial. Además, mientras que la política de la Reserva Federal estaba encaminada a reducir el recalentamiento de la economía interna en la que existía pleno empleo, la recuperación en Europa acababa de comenzar a partir de condiciones de bajo empleo y de un crecimiento relativamente lento. También en este caso, la Reserva Federal reaccionó inmediatamente con recortes de los tipos de interés a corto plazo en varios tramos importantes hasta llegar a un nivel históricamente muy bajo, con reducciones que reflejaban en mayor o menor grado el descenso de la producción industrial. En contraste, el BCE respondió tarde y en una forma no tan claramente vinculada a las condiciones imperantes en la economía real (gráfico 1.3).

A causa, en gran parte, de estas divergencias en las políticas, no se ha alcanzado el objetivo europeo de rebasar a los Estados Unidos en los campos del crecimiento y el empleo. Por otra parte, la ausencia de un crecimiento y una inversión dinámicos al comienzo del proceso de recuperación entraña el riesgo de un nuevo aumento del desempleo a largo plazo. En una situación de baja demanda de mano de obra, un creciente número de personas sin trabajo encontrarán cada vez más difícil reintegrarse al mercado laboral.

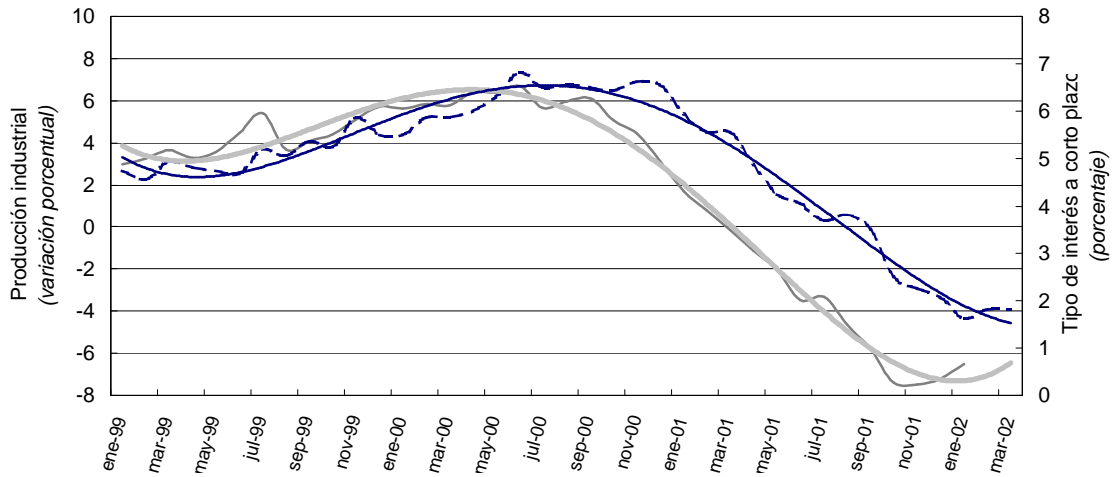
Las perspectivas en la zona del euro en conjunto siguen siendo inciertas. No es probable que las inversiones en maquinaria y equipo aumenten rápidamente. Los préstamos al sector privado siguen registrando una tendencia descendente pese a la moderación de las restricciones monetarias, lo cual es indicativo de la falta de confianza de los inversionistas y los consumidores. El consumo privado sigue marcado por la atonía debido al lento crecimiento de los salarios y al estancamiento del empleo. En ausencia de una reactivación económica impulsada por resortes internos, la zona del euro parece estar esperando un estímulo de la demanda por parte de los Estados Unidos. Sin embargo, e incluso si la economía estadounidense registra una fuerte recuperación, es probable que los efectos secundarios a largo plazo en Europa sean limitados.

Los resultados económicos y la política recientes del Reino Unido se parecen más a los de los Estados Unidos que a los de la zona del euro. Tras un período de auge que duró casi tanto como el registrado en los Estados Unidos y que trajo consigo un aumento considerable del empleo, la desaceleración de la economía ha sido de alcance limitado. El desempleo sigue disminuyendo y la inflación es baja después de haberse tenido en cuenta los efectos puntuales del alza de los precios del petróleo y la rápida subida de los de la vivienda. No obstante, las autoridades monetarias redujeron los tipos oficiales de interés, en cuatro tramos, del 6% al final

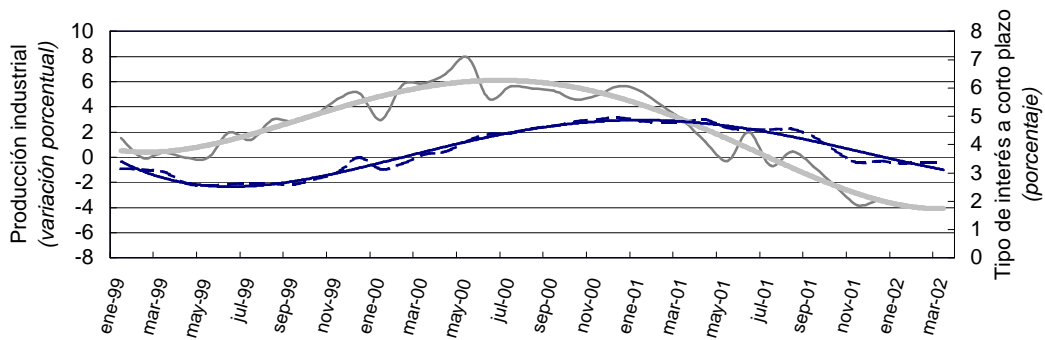
Gráfico 1.3

RESPUESTA MONETARIA A LA RALENTIZACIÓN ECONÓMICA: CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS ESTADOS UNIDOS, LA ZONA DEL EURO Y EL JAPÓN, ENERO DE 1999 A MARZO DE 2002

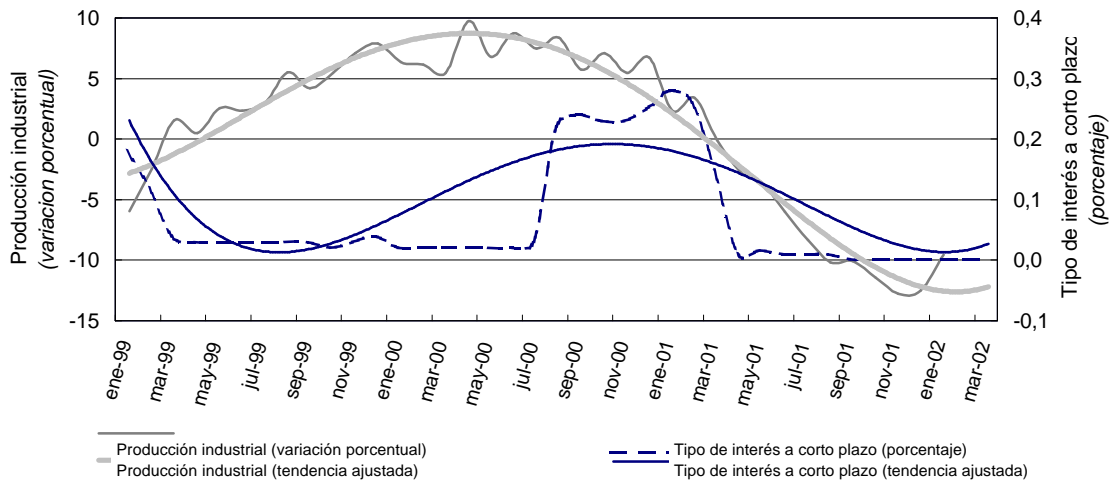
Estados Unidos



Zona del euro



Japón



(Fuente y nota del gráfico 1.3)

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Thomson Financial Datastream.

Nota: Los tipos de interés a corto plazo son los siguientes: el tipo medio de los fondos federales para los Estados Unidos, el tipo de interés vendedor del euro a un mes para la zona del euro, y el tipo medio a un día para el Japón. El crecimiento de la producción industrial corresponde a la variación porcentual con respecto al mismo mes del año anterior.

de 2000 al 4,5% en octubre de 2001. La fuerza de la libra esterlina afectó negativamente al sector manufacturero y dio lugar a una "economía a dos velocidades", en la que el descenso de las exportaciones fue acompañado por una fuerte demanda interna de los consumidores. Esta última fue impulsada por el alza de los salarios reales, una baja tasa de ahorro en la última fase del período de auge y los préstamos respaldados por el auge de la propiedad de viviendas. Mientras continúe el auge en lo que respecta a los consumidores, hay poco peligro de que la recesión en el sector manufacturero haga que la economía entre en una recesión general en 2002. No obstante, el dinamismo del gasto de los consumidores a plazo medio es vulnerable por razones análogas a las aplicables a los Estados Unidos, en particular a causa de su dependencia de unos precios firmes de las casas.

3. Recesión en el Japón

El Japón es la única economía de grandes dimensiones que ha sufrido tres recesiones completas desde principios del decenio de 1990 (gráfico 1.1). La política monetaria restrictiva al final del período de la "burbuja especulativa" en 1991 dio lugar al primer revés importante; una enorme apreciación real del yen y la crisis financiera asiática estuvieron vinculadas a la segunda larga y profunda recesión de 1997-1998. La recuperación en 1999 y el primer semestre de 2000 fue breve; desde el segundo trimestre de 2001 el Japón ha vuelto a registrar una profunda recesión y las perspectivas a corto plazo son sombrías. El empleo ha venido disminuyendo y el desempleo ha aumentado gradualmente hasta el 5,5%, tasa muy distante del nivel políticamente aceptable de hace algunos años. Otra caída de los precios al por mayor y al consumo en 2001, tras su temporal estabilidad en 2000, puso de relieve las persistentes tendencias deflacionarias.

En marzo de 2001 el Banco Central del Japón volvió a aplicar la política de tipos de interés nulos e inyectó más liquidez en los mercados financieros ante la aceleración del proceso de contracción de la economía real y el empeoramiento de las cuentas de las empresas y los bancos. El número de quiebras aumentó en 2001, y las empresas informaron de pérdidas sin precedentes. En el sistema bancario se registró un nuevo deterioro de la calidad de sus activos como consecuencia de los problemas surgidos en importantes empresas a causa de la recesión y la deflación. No obstante, se reconoce cada vez más que la debilidad del sector financiero es tanto un síntoma como una causa de la debilidad de la economía real.

El Japón se vio afectado negativamente por la desaceleración de la economía de los Estados Unidos precisamente cuando esperaba salir de la situación de deflación en que había estado inmerso por tanto tiempo. A causa de un yen relativamente fuerte al final de 2000, el desmoronamiento de los mercados mundiales de productos tecnológicos y la caída de las exportaciones, las empresas japonesas volvieron a hacer frente a una difícil situación. El repunte de las inversiones no residenciales, el principal motivo de esperanza en 1999 y 2000, ha tropezado con obstáculos. Los pedidos de maquinaria y equipo disminuyeron agudamente en 2001. El crecimiento global se redujo, con una contracción de todos los componentes de la

demanda agregada. Las exportaciones y la inversión privada han venido descendiendo a tasas de dos dígitos. Dado que tanto el sector empresarial como el sector público habían experimentado graves dificultades de financiación, se había esperado que el aumento del consumo privado traería consigo una recuperación, pero no fue así.

Los principales indicadores apuntan a dificultades para que se produzca una rápida inversión de tendencia. A falta de instrumentos normativos a corto plazo, la economía japonesa depende en alto grado de la evolución económica mundial y de una disminución del tipo de cambio del yen respecto del dólar. Es más, el Gobierno y el Banco Central parecen haberse inclinado por la política de un yen débil. Si se produce una rápida recuperación de la demanda interna en los Estados Unidos y en Europa, un tipo de cambio dólar-yen más bajo podría ayudar al Japón a evitar una aguda recesión, pero los efectos sobre sus competidores de Asia oriental podrían ser desestabilizadores. Además, existe la posibilidad de que otros países de la región respondan depreciando su propia moneda.

La estabilización de la economía japonesa y su retorno a una situación de crecimiento no deflacionario dependen en forma crucial de una recuperación del gasto de los hogares. Hasta que se logre una recuperación sostenida, esto tal vez requiera cierta alteración del sistema japonés de remuneración de la fuerza de trabajo, que guarda relación con el nivel de los beneficios de las empresas. En condiciones económicas normales este sistema tiene la ventaja de dar flexibilidad a las empresas en lo que respecta a los costos, pero durante una aguda recesión tiende a aumentar las presiones a la baja sobre la demanda. El Japón es el único país de la OCDE en el que, según datos del Banco del Japón, incluso los ingresos nominales de los empleados han venido disminuyendo durante varios años, a causa del sistema de vincular la remuneración a los beneficios (tales como las primas). Esos ingresos disminuyeron fuertemente en 1998 y 1999, se recuperaron ligeramente en 2000 y han bajado de nuevo desde principios de 2001. Como el número de empleados también ha venido disminuyendo, la remuneración total de la fuerza de trabajo ha estado descendiendo desde 1997.

Como consecuencia de ello, los gastos de consumo privado han permanecido en gran parte invariables desde 1995 (recuadro 1.1). Aunque los precios más bajos pueden comportar un aumento de los ingresos reales pese a la caída de los salarios nominales, las expectativas de nuevas bajas, junto con la inseguridad económica, pueden hacer que los consumidores esperen a ver cómo evoluciona la situación. Ello puede producir un efecto de disminución de los beneficios y las primas laborales, provocando en consecuencia un círculo vicioso de descenso de los precios, baja de los beneficios, caída de los salarios y nuevamente, descenso de los precios. Al mismo tiempo, el presupuesto público del Japón no es sensible a los resultados macroeconómicos generales, debido a una presión fiscal relativamente baja y a la ineficacia de los estabilizadores automáticos con respecto al gasto, como por ejemplo, las prestaciones de desempleo. En consecuencia, la tarea de la estabilización queda librada en gran parte a la política monetaria. No obstante, en la actual situación deflacionaria, hay pocas posibilidades de acción en este frente, con lo cual la recuperación del Japón viene a depender en definitiva de la demanda externa.

C. El Comercio internacional, las corrientes financieras y los países en desarrollo

La contracción de la economía de los Estados Unidos ha afectado los resultados de muchos países en desarrollo en materia de crecimiento a través de una aguda reducción de sus ingresos

de exportación. En conjunto, el crecimiento del PIB de estos países (con exclusión de China) disminuyó desde cerca del 5% en 2000 a poco más del 1% en 2001 (cuadro 1.2), debido principalmente a la fuerte desaceleración económica registrada en la mayoría de las economías de América Latina y Asia. China se vio menos afectada, manteniendo una tasa de crecimiento superior al 7%. En cuanto a los demás países de Asia, sólo la economía de la India mantuvo la tasa del año precedente y en América Latina la excepción fue el Ecuador. Los resultados en África por lo que respecta al crecimiento no registraron variaciones en 2001, pero volvieron a ser insuficientes para lograr un aumento de los ingresos por habitante en la región en su totalidad.

En los mercados internacionales de capital se ha experimentado un aumento de las primas por riesgos y los inversores se han mostrado menos dispuestos a conceder préstamos a los países en desarrollo en un momento en que aumentan sus necesidades externas de financiación para hacer frente a los crecientes déficit por cuenta corriente. Incluso antes de la introducción, a raíz de los acontecimientos de septiembre, de un proceso de notificación de las transacciones financieras más estricto y transparente a fin de combatir toda corriente financiera ilícita, se preveía que los flujos de capital a los mercados emergentes bajarían en 2001 a niveles que no se habían registrado desde los primeros años noventa. Este descenso ha ido acompañado por un costo considerablemente más alto del crédito en el caso de varios países y la exclusión de otros países de esos mercados de capital.

Pese a la aparente estabilización de la economía mundial al final de 2001, persisten los riesgos debidos al contagio y a los efectos secundarios negativos. Durante la crisis mundial de liquidez, tras el incumplimiento por Rusia de sus obligaciones financieras en 1998, el descenso de los precios de los productos básicos y la huida de capitales a refugios seguros contribuyeron a estabilizar el gasto en los Estados Unidos y en otros países del mundo industrializado. Sin embargo, la principal crisis macroeconómica de 2001 tuvo su origen en el propio mundo industrializado, debido especialmente a la aminoración del crecimiento en los Estados Unidos, y se han producido pocos efectos favorables de retroacción.

Así pues, los países en desarrollo no se beneficiaron de entradas de capital que buscaban destinos alternativos o rendimientos más altos, a medida que empeoraban las perspectivas de beneficios en los mercados financieros de las naciones industriales. Además, con la reducción de los ingresos debido a la contracción de las exportaciones y a la baja de los precios del petróleo se redujeron los ingresos fiscales de muchos países en desarrollo, y, al recortar el gasto para mantener equilibrados sus presupuestos, agravaron aún más el descenso de la actividad económica. Por último, la considerable reducción de las tasas de inflación y, en realidad, de los niveles absolutos de los precios al consumo, en un gran número de países desarrollados y en desarrollo, como la Argentina, China, Hong Kong (China), el Japón, la Provincia china de Taiwán, la República de Corea y Singapur, en unas condiciones de exceso de capacidad productiva y suministros, ha tendido a limitar la rentabilidad de las empresas y ha reducido la probabilidad de que vuelvan a registrarse altas tasas de inversión. Aunque la disminución de la inflación sentó las bases para una política anticíclica más agresiva, la mayoría de los países en desarrollo tenían escasas posibilidades de acción autónoma a causa de las limitaciones de balanza de pagos. No obstante, algunos países de Asia liberalizaron su posición fiscal y siguieron reduciendo los tipos de interés a fin de apoyar el gasto a nivel interno. En consecuencia, los resultados que lograron en lo que respecta al crecimiento cíclico fueron notablemente mejores al final de 2001 que los del resto del mundo.

Cuadro 1.2
CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN EN DETERMINADAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y EN TRANSICIÓN, 1997-2002
 (Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/Economía	1997	1998	1999	2000	2001	Promedio para 1990 2000	Previsiones para 2002	
							Economist Intelligence Unit	IMF
Economías en desarrollo	5,3	1,1	3,4	5,4	2,1	4,3	.	4,4
Economías en desarrollo, excluida China	4,7	-0,0	2,7	4,9	1,1	3,6	.	.
América Latina	5,2	1,8	-0,2	3,9	0,4	2,9	.	1,7
Argentina	8,1	3,9	-3,2	-0,5	-3,8	4,7	-8,4	-1,1
Brasil	3,2	-0,1	0,8	4,5	1,7	2,2	2,5	2,0
Chile	7,4	3,4	-1,1	5,4	3,1	6,0	2,2	3,0
Colombia	3,4	0,5	-4,3	2,8	1,5	2,4	2,0	2,4
Ecuador	3,4	0,4	-7,3	2,3	5,2	1,5	4,1	3,8
México	6,8	4,9	3,5	6,9	-0,3	2,8	1,4	1,2
Perú	6,7	-0,4	1,4	3,6	0,1	3,7	3,0	3,7
Uruguay	4,9	4,6	-3,2	-1,1	-2,3	3,1	-2,5	.
Venezuela	6,4	-0,1	-7,2	3,2	2,7	1,5	-1,5	1,8
África	3,0	3,2	2,6	2,7	2,7	2,2	.	3,5
Argelia	1,1	5,1	3,3	2,4	3,0	1,4	2,8	3,4
Camerún	5,1	5,0	4,4	4,2	5,5	1,0	4,8	.
Côte d'Ivoire	6,6	4,5	2,8	-2,6	-0,9	2,9	3,0	.
Egipto	5,5	5,6	6,0	3,2	2,5	3,9	0,8	3,3
Ghana	4,2	4,7	4,4	3,7	3,9	3,9	4,3	4,0
Kenya	2,1	1,6	1,3	-0,3	1,3	1,7	1,4	1,4
Marruecos	-2,2	6,8	-0,7	-1,2	5,0	2,0	3,0	4,4
Nigeria	2,7	1,8	1,0	3,8	3,0	2,2	3,1	1,8
Sudáfrica	2,5	0,6	1,2	3,4	2,1	1,3	2,3	2,3
Túnez	5,4	4,8	6,2	4,7	4,0	4,3	4,0	5,3
Zimbabwe	2,8	3,7	0,1	-4,2	-7,5	2,3	-5,0	.
Asia, excluida China	4,7	-1,7	4,6	5,8	1,2	4,4	.	.
Asia	5,6	0,6	5,3	6,4	2,8	5,4	.	5,6
Arabia Saudita	2,7	1,6	0,4	4,5	1,7	1,9	0,3	1,6
China	8,8	7,8	7,1	8,0	7,3	9,3	7,3	6,8
Filipinas	5,2	-0,8	3,2	4,0	3,4	2,4	2,5	3,2
Hong Kong (China)	5,0	-5,1	2,9	10,5	0,2	3,3	1,7	1,0
India	4,6	6,8	6,5	5,2	5,4	5,0	5,5	5,2
Indonesia	4,7	-13,0	0,3	4,8	3,0	3,7	3,7	3,5
Irán, República Islámica del	3,4	2,2	2,5	6,1	4,1	3,6	3,6	4,8
Israel	3,2	2,6	2,2	6,4	-0,5	4,6	1,1	1,7
Malasia	7,3	-7,4	5,8	8,3	0,1	6,2	2,7	2,5
Pakistán	1,0	2,5	4,0	4,4	3,3	3,5	3,3	4,4
República de Corea	5,0	-6,7	10,7	4,8	2,7	5,2	3,5	3,2
Singapur	8,2	0,4	5,3	9,9	-2,2	6,7	1,3	1,2
Tailandia	-1,7	-10,2	4,2	4,4	1,5	3,9	2,0	2,0
Taiwán, Provincia china de	6,8	4,7	5,7	5,9	-2,2	5,5	1,7	0,7
Turquía	7,5	3,1	-5,1	7,2	-8,2	2,8	2,1	4,1
Economías en transición	1,9	-0,9	2,7	6,0	4,3	-3,0	.	3,6
Belarús	10,4	8,3	3,4	5,8	3,5	-1,9	2,0	1,5
Bulgaria	-7,0	3,5	2,4	5,8	4,5	-2,5	3,4	3,8
Croacia	6,8	2,5	-0,4	2,9	3,5	-1,8	3,0	.
Eslovaquia	6,2	4,1	1,9	2,2	3,0	0,3	3,4	3,1
Eslovenia	4,6	3,8	5,2	4,6	3,3	1,4	3,2	3,0
Federación de Rusia	0,9	-4,9	3,2	8,3	5,5	-5,1	3,5	3,6
Hungría	4,6	4,9	4,5	5,2	3,4	0,3	3,6	3,5
Kazajstán	1,7	-1,9	1,7	9,8	13,0	-5,0	6,3	7,0
Polonia	6,8	4,8	4,1	4,0	1,3	3,3	1,6	2,2
República Checa	-1,0	-2,2	-0,2	2,9	3,5	-0,4	3,7	3,1
Rumania	-6,6	-4,9	-3,2	1,6	4,5	-2,2	3,5	4,6
Ucrania	-3,0	-1,9	-0,4	5,8	7,3	-8,6	4,5	5,0
Uzbekistán	2,5	4,4	4,4	4,0	4,5	-0,8	2,5	.

Fuente: Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial* (varios números); EIU, Country forecasts (varios números); FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (diciembre de 2001); y fuentes nacionales.

1. Corrientes y balanzas comerciales

La ralentización del crecimiento mundial durante 2001 fue acompañada por una desaceleración aún más pronunciada del aumento del comercio internacional (cuadro 1.3). Según estimaciones preliminares, después de acrecentarse en alrededor del 14% en 2000, el volumen de las exportaciones de los países en desarrollo subió menos del 1% en 2001, afectando a casi todas las principales regiones. Las repercusiones económicas de este descenso se vieron intensificadas por la presión a la baja sobre los precios de exportación, lo cual produjo un notable deterioro, estimado en un 3%, de la relación de intercambio de estos países en 2001. En América Latina ello se debió a la caída de los precios de los productos primarios, que representan gran parte de las exportaciones de muchos países de la región. En Asia, el sector más afectado fue el de las tecnologías de la información, que incluye productos tales como los semiconductores y los aparatos electrónicos de consumo. Pese al creciente optimismo en cuanto a la posibilidad de que la contracción en las economías desarrolladas, salvo en el Japón, se invirtiera a principios de 2002, se prevé que el incremento del volumen del comercio mundial sólo se recuperará hasta alrededor del 2% este año frente al 1% registrado en 2001 (Fondo Monetario Internacional, diciembre de 2001, cuadro 1.1).

Cuadro 1.3

VOLÚMENES DE LAS EXPORTACIONES Y LAS IMPORTACIONES, POR REGIONES Y GRUPOS ECONÓMICOS, 2000 Y 2001

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Región/economía	Volumen de exportaciones		Volumen de las importaciones	
	2000	2001	2000	2001
Todo el mundo	1,5	0,8	11,3	0,9
Economías desarrolladas	10,3	0,4	9,1	0,3
Japón	9,4	-5,0	10,9	0,3
Estados Unidos	9,5	-3,0	13,4	-1,8
Unión Europea ^a	11,6	2,8	10,6	2,7
Economías en transición	6,1	8,4	15,0	11,3
Economías en desarrollo	13,7	0,5	16,8	0,8
África	7,3	2,5	7,5	4,6
América Latina	11,0	2,5	14,0	3,0
Asia occidental	-19,9	-4,0	20,2	0,3
Asia meridional y oriental	21,5	0,3	18,3	-0,4
China	31,0	5,0	31,0	11,3

Fuente: Cálculos de la UNCTAD, basados en NU/DAES, *World Economic Situation and Prospects 2002*; EIU, *Country forecasts* (varios números); JP Morgan, *World Financial Markets*, Fourth Quarterly Report (2001a).

^a Incluido el comercio intrarregional de la EU.

Los países en desarrollo son especialmente vulnerables a esta aguda desaceleración del crecimiento del comercio mundial. Como el valor de las exportaciones disminuyó más rápidamente que el de las importaciones, el superávit por cuenta corriente logrado por los países en desarrollo en conjunto en 2000 casi desapareció en 2001. Se calcula que los ingresos de exportación de bienes y servicios de los países latinoamericanos han disminuido en un 3,4%, al tiempo que las importaciones han bajado en un 1,5%. La continuada debilidad que se prevé

experimentarán los valores de las importaciones y las exportaciones en 2002 indica que hay escasas perspectivas de un aumento de los ingresos que esos países obtienen del comercio. Aunque muchas economías de Asia siguieron registrando superávit, gracias al mejoramiento de sus mercados de exportación al final del año, si se consideran todos los países asiáticos en desarrollo como grupo el superávit por cuenta corriente se redujo mucho en 2001 y se prevé que seguirá bajando en 2002.

Las modalidades cambiantes del comercio en el decenio de 1990 y el creciente papel de los Estados Unidos como mercado para los países en desarrollo ha significado que la contracción de la actividad económica estadounidense ha tenido efectos más rápidos y directos en ellos. En 1998 una proporción significativa de las exportaciones de varios países latinoamericanos tuvieron como destino los Estados Unidos: en el caso de México, esa proporción representó más del 85%, en el de la Comunidad Andina más del 40%, en el de América Central más del 36% y en el del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) más del 15%. Las exportaciones a los Estados Unidos equivalieron a más del 25% del PIB de México y la República Dominicana y más del 10% del PIB de Costa Rica, el Ecuador y Venezuela. Las tasas de crecimiento de las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos, que habían excedido del 25% al año hasta el final de 2000, se volvieron negativas en febrero de 2001, y las tasas descendieron aún más en el caso de América Central y del Sur durante el mismo período (CEPAL, 2001, cuadros 4.1 y 6).

El comercio intrarregional también fue un factor en el empeoramiento de los resultados de exportación de los países en desarrollo. Por ejemplo, el comercio dentro del hemisferio occidental bajó casi dos veces más que el comercio con los países de fuera de él, a causa de la continuación de la recesión en la Argentina dentro del MERCOSUR y de los efectos de la recesión en los Estados Unidos sobre el comercio dentro del Área de Libre Comercio de América del Norte (ALCAN). Mientras que el comercio intrarregional en el ALCAN bajó un 5%, sus intercambios comerciales con el resto del mundo sólo disminuyeron un 2% durante los tres primeros trimestres de 2001. Sin embargo, el comercio de la Comunidad Andina y América Central no siguió esta tendencia, y esto explica en parte los resultados superiores a la media que lograron en materia de crecimiento (BID, 2001).

En Asia, donde la recuperación después de la crisis financiera de 1997 se vio impulsada por las exportaciones a causa de la rápida expansión de las inversiones en el sector de las tecnologías de la información (TI), la caída de la demanda en los Estados Unidos provocó un estancamiento del crecimiento de las exportaciones, un rápido deterioro de la posición por cuenta corriente y un descenso de las tasas de crecimiento a principios de 2001 en todos los países, salvo la India y China. Tal como había sucedido en el período inmediatamente anterior a la crisis asiática, la rápida caída de los precios de los semiconductores tuvo consecuencias fuertemente negativas sobre la relación de intercambio, al tiempo que continuó disminuyendo el volumen de las exportaciones a los mercados de los principales países desarrollados. Las tasas anuales de aumento de las exportaciones de productos electrónicos y semiconductores, basadas en cifras mensuales, bajaron en alrededor del 30 y el 60%, respectivamente, durante el último trimestre de 2001. Evidentemente, parte de esa baja se debió a la perturbación del transporte aéreo después del 11 de septiembre. Es más, al final del año los precios se habían estabilizado, y hubo informes de una fuerte mejora de los pedidos de exportación, como consecuencia de la demanda relacionada con la reposición de las existencias, que se habían mantenido a un bajo nivel en las economías desarrolladas durante todo el año 2001¹.

La vuelta de la recesión en el Japón ha agravado las consecuencias negativas que ha tenido para la región la desaceleración en los Estados Unidos. El Banco Asiático de Desarrollo ha estimado que el valor de las exportaciones de sus miembros disminuyó un 5% en 2001, frente a un aumento de más del 20% en 2000. Se estima igualmente que el valor de las importaciones de mercancías, que había crecido casi un 25% en 2000, ha disminuido un 3% en 2001. En líneas generales se espera que aunque la balanza agregada por cuenta corriente de la región, excedentaria desde 1997, continúe siendo positiva, disminuya como porcentaje del PIB del 3,4% en 2000 al 2,3% en 2001 y siga disminuyendo en 2002, a medida que la recuperación estimule la demanda de importaciones (B, 2001).

Se estimó que la disminución de las importaciones de mercancías fue de más del 15% en la Provincia china de Taiwán, del 10% en la República de Corea, y aproximadamente del 5% en el caso de Hong Kong (China), Malasia, Singapur y Tailandia. Estas economías, a todas las cuales corresponden elevadas cuotas de exportaciones de TI a los Estados Unidos, tuvieron períodos de crecimiento trimestral negativo incluso antes del 11 de septiembre, produciéndose las mayores bajas de la producción industrial en la primera mitad de 2001. Indonesia consiguió mantener su excedente por cuenta corriente gracias únicamente a una disminución marginal de las exportaciones y a una fuerte contracción de las importaciones.

Los sucesos de septiembre, junto con el aumento de las medidas de seguridad adoptadas en el transporte internacional, también tuvieron un impacto negativo muy fuerte en los ingresos por turismo de muchos países en desarrollo que registraban ya una tendencia a la baja. En los cuatro últimos meses de 2001 las llegadas a escala mundial bajaron un 11%, siendo considerables las disminuciones en todas las regiones. Las regiones en desarrollo que más se vieron afectadas fueron Asia meridional (-24%), el Oriente Medio (-30%), Asia oriental y el Pacífico (-10%) y la región del Caribe, las Bahamas y Jamaica (-4%). En América Latina las llegadas internacionales disminuyeron casi un 10% en la Argentina y el Brasil y un 5% en la República Dominicana, México y el Uruguay. En el Oriente Medio las llegadas a Egipto, que representan la cuarta parte del total de la región, disminuyeron aproximadamente un 16% durante todo el año 2001. Pese a las disminuciones en el último trimestre, las llegadas internacionales a África aumentaron un 3% en 2001, correspondiendo a Marruecos y Túnez la mayoría de ese aumento (OMT, 2002).

2. Los precios de los productos básicos

Los sucesos del 11 de septiembre afectaron con singular violencia a los precios de los productos básicos de mayor importancia para los países en desarrollo; la mayoría de los índices de los precios de los principales productos básicos registraron considerables disminuciones en 2001, manteniéndose por debajo de los niveles de 1997 (cuadro 1.4). Aunque se espera una recuperación de los precios en 2002, parece haber una cierta incongruencia entre la reacción frente a los sucesos del 11 de septiembre que han tenido los mercados financieros que se han recuperado de sus pérdidas, y los mercados de productos básicos que parecen esperar un período más prolongado de depresión de la demanda.

Cuadro 1.4

PRECIOS MUNDIALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS, 1997-2001

(Variación porcentual respecto del año anterior)

Grupo de productos	1997	1998	1999	2000	2001
Todos los productos básicos^a	0,0	-13,0	-14,2	1,9	-2,9
Alimentos y bebidas tropicales	2,8	-14,3	-18,3	1,0	0,0
<i>Bebidas tropicales</i>	33,3	-17,3	-20,9	-13,2	-22,0
Café	54,7	-28,5	-23,2	-18,1	-27,2
Cacao	11,2	3,7	-32,1	-22,2	22,7
Té	35,1	4,3	-7,0	6,8	-20,2
<i>Alimentos</i>	-3,5	-13,8	-18,1	5,9	4,0
Azúcar	-4,9	-21,2	-30,0	30,5	5,6
Carne de vacuno	4,0	-7,0	6,1	5,7	10,0
Maíz	-25,3	-13,4	-5,5	-1,0	4,2
Trigo	-22,6	-19,9	-10,9	3,5	9,2
Arroz	-10,7	1,3	-18,6	-18,1	-15,2
Bananos	4,3	-3,1	-9,9	-2,3	38,8
Aceites y semillas vegetales	-0,9	7,1	-23,3	-22,8	-8,5
Materias primas agrícolas	-10,3	-10,8	-10,3	0,0	-2,9
Cueros y pieles	-19,8	-22,7	-27,6	73,8	41,1
Algodón	-8,9	-8,3	-22,9	3,5	-20,9
Tabaco	15,6	-5,5	-7,0	-3,3	0,1
Caucho	-28,3	-29,8	-12,6	7,9	-14,1
Maderas tropicales en rollo	-5,5	-1,2	-7,2	-3,1	4,6
Minerales y metales	0,0	-16,0	-1,8	12,0	-9,9
Aluminio	6,2	-15,1	0,3	13,8	-6,8
Fosfato mineral	7,9	2,4	4,6	-0,4	-4,5
Mineral de hierro	1,1	2,8	-9,2	2,6	4,5
Estaño	-8,4	-1,9	-2,5	0,6	-17,5
Cobre	-0,8	-27,3	-4,9	15,3	-13,0
Níquel	-7,6	-33,2	29,8	43,7	-31,2
Mineral de tungsteno	-9,3	-6,4	-9,3	12,1	45,5
Plomo	-19,4	-15,3	-5,0	-9,7	4,9
Zinc	28,4	-22,2	5,1	4,8	-21,5
Petróleo crudo	-6,0	-31,8	38,7	55,6	-13,3

Fuente: UNCTAD, *Boletín Mensual de Precios de Productos Básicos* (varios números).

^a Excluido el petróleo crudo.

Pese al aumento experimentado por los precios de algunos productos básicos alimenticios en 2000 con respecto a los bajos niveles de 1999, la recuperación se redujo en 2001. Los precios de las bebidas tropicales bajaron más de un 20% durante este año, con grandes caídas en el café y el té. La acusada mejora de los precios del cacao se debió en gran parte a circunstancias temporales de la oferta. Las diversas semillas oleaginosas tuvieron un comportamiento variado, ya que mientras los aceites de soja y girasol mantuvieron sus anteriores ganancias, a fines de año los precios del aceite de copra y de coco habían experimentado una considerable caída y los del aceite de palma una caída algo menor. Los precios de los cereales aumentaron, pero los del arroz siguieron bajando en 2001. Después de las bajas de primeros de año, los precios del azúcar se

recuperaron debido a que los déficit de producción causados por las condiciones atmosféricas en Australia y Cuba contrarrestaron con creces la inesperada y rápida recuperación de la producción en el Brasil. Las materias primas agrícolas y los minerales y metales se vieron duramente afectados por la disminución de la producción industrial mundial, pese a que a fines de 2001 el grupo de los metales mostraba signos de recuperación. Los precios del cobre, de especial importancia para varios países en desarrollo, bajaron más de un 10%. Los precios del algodón disminuyeron también más de un 20% en 2001, y los del caucho natural (de especial importancia para la India, Indonesia, Malasia y Tailandia) disminuyeron dentro de una banda del 5 a más del 10%, según el productor.

Durante los dos últimos años el precio del petróleo ha mostrado una estabilidad y una elasticidad que no se habían visto desde la primera mitad del decenio de 1980. Se mantuvo entre los 24 y los 30 dólares por barril desde el primer trimestre de 2000 al tercer trimestre de 2001. Esa estabilidad y resistencia de los precios fueron posibles gracias a dos hechos clave en el sector de la oferta: en primer lugar, la desacostumbrada observancia de las cuotas individuales de producción por los miembros de la OPEP², y, en segundo lugar, la coordinación a escala mundial de los recortes de la producción de petróleo entre la OPEP y otros importantes exportadores de petróleo. Los productores de la OPEP siguen ajustando su oferta al objetivo de un precio de 22 a 28 dólares por barril para la cesta de la OPEP. Tras los sucesos del 11 de septiembre, los precios del petróleo cayeron de 24 dólares el barril en agosto a 18 dólares en noviembre y diciembre. Los precios aumentaron con posterioridad ligeramente en enero y febrero de 2002 al entrar en vigor los nuevos recortes de la oferta por parte de la OPEP y otros productores.

Se estima que en 2001 la demanda mundial de petróleo³ fue de 77 millones de bpd o sea 0,1 millones de bpd por encima del nivel de 2000. La oferta de la OPEP disminuyó en 0,7 millones de bpd, pero fue sustituida por un aumento ligeramente superior de la producción de los países no pertenecientes a la OPEP. Se produjo una contracción del crecimiento de la demanda mundial de petróleo, ya que tras un aumento de 0,7 millones de bpd en 2000, sólo aumentó 0,1 millones de bpd, el menor aumento anual en todo un decenio. Junto a ese total aparecieron profundas variaciones regionales, con bajadas en América del Norte y América Latina, el Japón y Australia y aumentos en la mayoría de las demás regiones. La desaceleración del crecimiento del consumo mundial de petróleo llevó a un incremento de las reservas con un aumento importante de las existencias comerciales de petróleo en la OCDE por encima de los niveles de 2000. Es probable que este aumento de las existencias empuje los precios al alza, especialmente en el segundo trimestre de 2002, época en que la demanda estacional de petróleo suele ser baja. Sin embargo se espera una mayor solidez de los precios del petróleo como consecuencia de la eventual recuperación de la economía mundial y de las continuas tensiones políticas en el Oriente Medio.

Los efectos de la disminución de los precios de los productos básicos se dejaron sentir fuertemente en América Latina dada la sensibilidad de la recaudación tributaria y los ingresos de exportación a las fluctuaciones de esos precios. En esta región la mayoría de los principales productos básicos de exportación experimentaron fuertes disminuciones de los precios, en particular los del petróleo (producto de especial importancia para Colombia, el Ecuador, México y Venezuela), el cobre (una de las principales exportaciones de Chile) y el café (una de las principales exportaciones del Brasil), aunque se produjo una cierta recuperación de los precios del zumo de naranja y del azúcar. Las consecuencias desfavorables de la caída de estos precios

fueron evidentes en México, en donde reforzaron la desaceleración del crecimiento del PNB como consecuencia de la disminución de las exportaciones. La disminución de los ingresos por concepto de petróleo produjo una caída de los ingresos estatales previstos y, pese a la introducción de un programa de subvenciones a los productores de café para contrarrestar la disminución de los precios de mercado por debajo de los costos, se habían anunciado recortes del gasto público para alcanzar los objetivos fiscales previstos. En Colombia el crecimiento de las exportaciones fue negativo y en el Ecuador la recuperación económica se invirtió en el último trimestre de 2001 como consecuencia, en gran parte, de la debilidad de los mercados del café y del petróleo.

Pero la influencia ejercida en 2001 por los mercados internacionales de productos básicos no fue uniforme en todos los países exportadores de estos productos. En África, donde el comportamiento de los precios de los productos primarios sigue condicionando fundamentalmente los ingresos de exportación, el principal beneficio ha sido la recuperación de los precios del cacao -que puede, sin embargo, ser de corta duración debido a la llegada al mercado de nuevos suministros- y al aumento de los precios del sorgo, a causa de su utilización como sustituto de los despojos en los piensos. La Federación de Rusia escapó al estancamiento de las exportaciones y del crecimiento económico durante gran parte de 2001, gracias a que la firme recuperación del tipo de cambio efectivo real del país, apoyado por la tendencia al alza de los precios de exportación, estuvo acompañada de un gran excedente por cuenta corriente. Esto contribuyó a mantener el tipo de crecimiento del país en torno al 4% hasta el último trimestre del año en que se pasó a un crecimiento negativo.

3. Los mercados financieros y las corrientes de capital

Las corrientes de capital hacia los países en desarrollo en 2001 se mantuvieron en niveles bajos, prolongando así la tendencia a la baja que persiste desde la crisis financiera de Asia de 1997 (cuadro 1.5). Las estimaciones preliminares de las corrientes netas de capital privado con destino a los países en desarrollo, efectuadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en distintos momentos del año, han mostrado su extrema volatilidad, habiendo oscilado entre cifras negativas en otoño y cifras positivas aunque bajas poco después durante ese mismo año (FMI, octubre de 2001, cuadro 1.2). Las estimaciones relativas al grupo más restringido de 29 economías de mercado emergentes realizadas por el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) confirma ampliamente las últimas estimaciones del FMI⁴. En 2001 América Latina fue el mayor receptor de entradas de capital, pese al considerable descenso de las corrientes dirigidas a la Argentina. Otras regiones, con excepción de los países del Oriente Medio y Turquía, también recibieron entradas positivas de capital.

Se había esperado que la rápida desaceleración de la economía de los Estados Unidos, contrarrestada por el rápido relajamiento de la política monetaria, alentara las corrientes de capital a los mercados con economías emergentes por razones semejantes a las que fueron válidas a principios del decenio de 1990. La disminución de los tipos de interés en los Estados Unidos durante 2001 fue verdaderamente mucho más rápida que durante la recesión de 1990-1991, y la reducción absoluta fue ligeramente superior (450 puntos básicos a lo largo de tres años, de 1991 a 1993, frente a 475 puntos básicos en sólo 2001). Sin embargo, la bajada de los tipos de interés a principios del decenio de 1990 se produjo después de un decenio de tipos históricamente elevados en los Estados Unidos, e indujo a muchos inversores a desplazar sus inversiones hacia los mercados extranjeros emergentes para mantener una rentabilidad elevada.

Cuadro 1.5

ESTIMACIONES DE LAS CORRIENTES NETAS DE CAPITAL HACIA LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO
Y LAS ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN, 1998-2002

(En miles de millones de dólares)

Tipo de corriente/región	1998	1999	2000	2001	2002
Estimaciones del Instituto de Finanzas Internacionales (IFI)					
Corrientes netas de capital privado					
Total	141,5	143,2	169,0	115,1	144,2
<i>por categorías:</i>					
<i>Acreedores privados</i>					
Bancos comerciales	-53,6	-48,9	-5,9	-21,8	-3,9
Acreedores privados no bancarios	60,9	28,6	27,6	-10,2	17,5
<i>Inversiones accionariales</i>					
Inversiones directas	120,7	147,7	132,5	148,8	117,1
Inversiones de cartera	13,4	15,8	14,8	-1,7	13,5
<i>por región:</i>					
África/Oriente Medio	6,8	10,3	5,0	7,1	9,3
Asia/Pacífico	0,2	29,8	66,9	44,4	53,1
Europa	36,6	34,6	38,9	15,8	30,7
América Latina	97,9	68,4	58,3	47,8	51,1
Pro memoria:					
Préstamos y otros flujos de residentes, netos ^a					
Total	-143,2	-121,7	-146,1	-87,7	-105,0
África/Oriente Medio	0,6	-5,7	-8,3	-4,0	-3,8
Asia/Pacífico	-76,4	-59,6	-90,9	-27,0	-50,4
Europa	-25,7	-23,7	-38,4	-33,0	-31,7
América Latina	-41,8	-32,7	-8,5	-23,6	-19,2
Estimaciones del Fondo Monetario Internacional					
Entradas netas de capital privado					
Total	69,6	59,6	8,9	20,1	59,8
Inversión directa neta	155,4	153,4	146,2	162,4	142,6
Inversión de cartera neta	-4,2	31,0	-4,3	-13,0	13,7
Otras corrientes netas ^b	-81,6	-124,8	-133,0	-129,4	-96,6
África	10,0	11,9	7,0	9,5	10,0
Inversión directa neta	6,9	9,0	7,2	21,4	11,0
Inversión de cartera neta	3,7	8,7	-1,8	-6,3	4,2
Otras corrientes netas ^b	-0,7	-5,8	1,6	-5,8	-5,2
Asia ^c	-53,4	-7,6	-12,2	1,4	-3,1
Inversión directa neta	59,9	51,9	46,8	43,7	41,7
Inversión de cartera neta	-15,3	13,8	3,7	-4,7	3,8
Otras corrientes netas ^b	-89,4	-74,4	-66,4	-46,0	-50,1
Oriente Medio y Europa	11,8	-1,1	-22,4	-29,2	-0,7
Inversión directa neta	6,3	5,4	7,2	6,5	8,4
Inversión de cartera neta	-13,2	-4,2	-15,1	-9,6	-5,2
Otras corrientes netas ^b	18,6	-2,3	-14,6	-26,1	-3,8
Hemisferio occidental	71,7	43,6	37,9	38,8	39,5
Inversión directa neta	60,7	63,8	62,5	64,1	50,0
Inversión de cartera neta	16,5	9,8	4,6	4,0	7,6
Otras corrientes netas ^b	-5,5	-30,0	-29,2	-29,3	-18,0
Economías en transición	21,0	13,8	2,2	7,6	15,0
Inversión directa neta	21,6	23,4	22,5	26,7	31,5
Inversión de cartera neta	4,0	2,8	4,3	3,6	3,5
Otras corrientes netas ^b	-4,6	-12,4	-24,7	-22,7	-20,0

Fuente: IFI, *Capital Flows to Emerging Market Economies* (2002); FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial* (diciembre 2001).^a Véase una explicación de este término en la nota 4 del presente capítulo^b Comprende otras corrientes netas de inversiones a largo plazo, incluido el endeudamiento oficial y privado.^c Incluye países en crisis, otras economías emergentes de mercado asiáticas y Hong Kong (China).

El atractivo de estas inversiones se apoyaba en las rápidas tasas de expansión económica en Asia y en el éxito aparente de las políticas de ajuste en la Argentina y México a principios del decenio de 1990, y en el Brasil en 1994. Su atractivo como alternativas de inversión aumentó también con la liberalización de los mercados financieros de esos países. En cambio, la actual desaceleración en los Estados Unidos se produce después de una serie de crisis mundiales financieras y de liquidez, en particular una desorganización del mercado particularmente grave en 1998 y las pérdidas masivas ocurridas en los mercados mundiales de acciones en 2000. La creciente incertidumbre durante 2001 sobre el posible impago de la deuda de la Argentina y la amenaza de contagio a otros mercados emergentes han reforzado la aversión de los inversores a invertir en el extranjero.

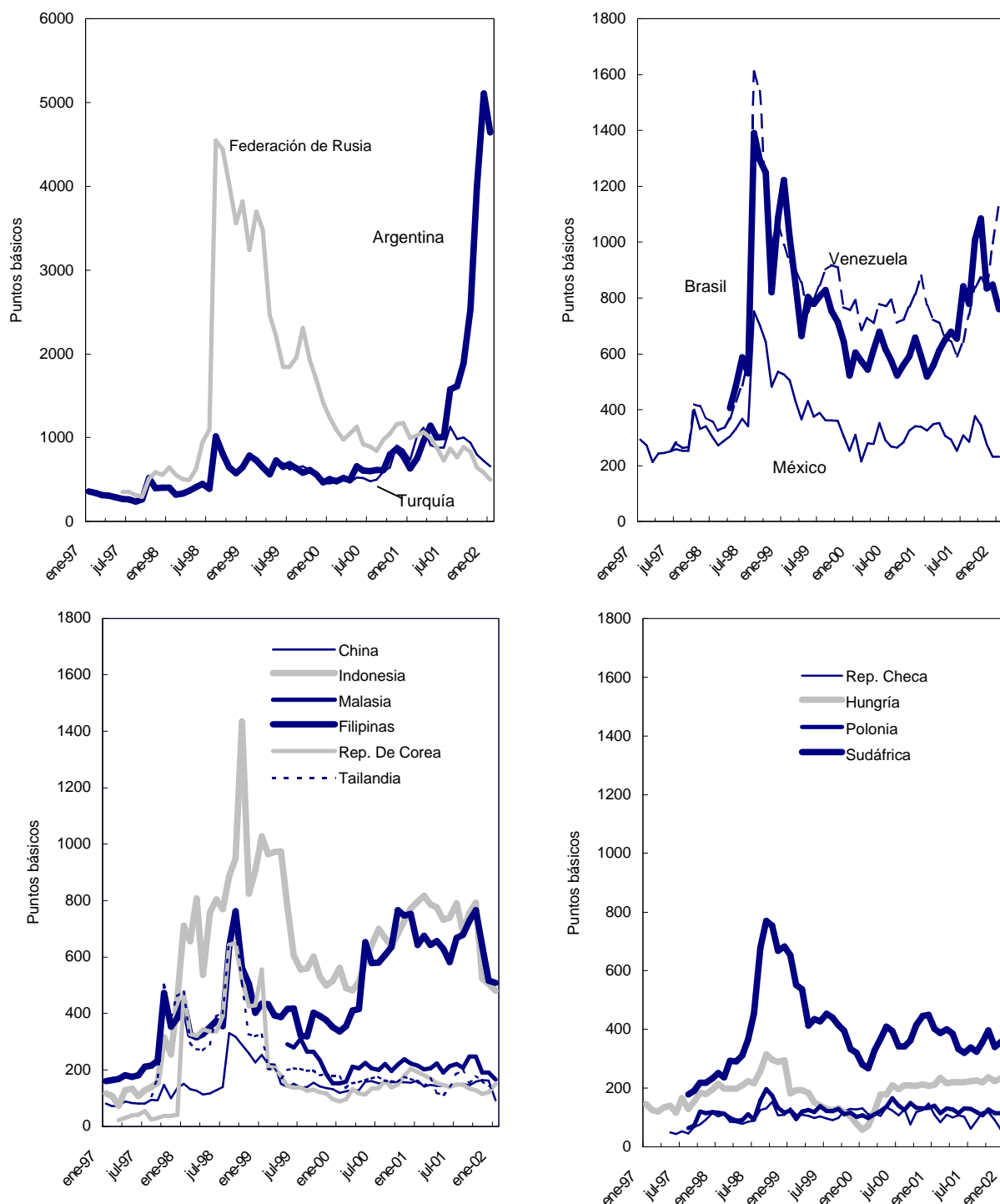
Además, como consecuencia de la mayor integración económica mundial y de la mayor función desempeñada por el comercio exterior en las economías de los países en desarrollo, el descenso económico en los Estados Unidos ha tenido un impacto negativo más rápido sobre su crecimiento y sus exportaciones que en ocasiones anteriores. Por ello, y a diferencia de la situación a principios del decenio de 1990, el crecimiento de los países en desarrollo hoy en día depende de forma más directa del de los Estados Unidos y ofrece pocas posibilidades de diversificación a los inversores que buscan tasas mayores de rentabilidad en función de los riesgos. Como se muestra en el gráfico 1.4, los inversores internacionales se han mostrado especialmente cautos con respecto a la Argentina, Turquía y Venezuela: en la Argentina los diferenciales de rendimiento aumentaron de niveles del orden de 600 a 800 puntos básicos a principios de 2001 a más de 4.000 puntos básicos a principios de diciembre, y los de Turquía oscilaron a lo largo de este período entre 700 puntos básicos y más de 1.100. Se han exigido también primas de alto riesgo para países como el Brasil, a los que se considera susceptibles de contagio. Por otra parte, México, al considerarse que estaba protegido contra los efectos de la crisis de la Argentina, recibió mayores entradas de capital ya que se recalificó al alza la calificación de este país para la realización de inversiones extranjeras en él. En cambio, el diferencial de las obligaciones rusas perdió bruscamente el nivel de más de 1.000 puntos básicos que tenía a principios de año; y los diferenciales de las obligaciones emitidas por los prestatarios asiáticos, muchos de los cuales sufrían aún los efectos de la crisis financiera de 1997, también permanecieron en su mayor parte por debajo de los 250 puntos básicos a lo largo de 2001, ya que al mejorar sus superávits por cuenta corriente pudieron reembolsar la deuda bancaria. De todo esto se desprende que el comportamiento de los inversores internacionales refleja cada vez en mayor medida la discriminación que hacen entre las condiciones económicas que afrontan los distintos prestatarios⁵.

En muchos países asiáticos que se recuperaban de la crisis de 1997 los cuantiosos excedentes de la balanza exterior de pagos han constituido la fuente del aumento de los depósitos colocados en los bancos internacionales. Desde 1998 los reembolsos a los bancos realizados por los prestatarios de todos los países en desarrollo han sido superiores a los nuevos préstamos que se les han concedido, y el total de los riesgos acumulados por los bancos declarantes del BPI en esas economías es ya más de 200.000 millones de dólares inferior al de 1997 (cuadro 1.6). La única región en que los riesgos de los bancos declarantes del BPI aumentaron durante los dos primeros semestres de 2001 (una vez tenidos en cuenta los efectos de las oscilaciones de los tipos de cambio) fue América Latina⁶. Gran parte de la brusca caída de los riesgos de esos bancos en Asia occidental se debió a la contracción de 7.400 millones de dólares (o sea el 60% del total) en relación con Turquía. Los reembolsos netos a los bancos declarantes del BPI

Gráfico 1.4

DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO^a DE ALGUNOS BONOS EMITIDOS INTERNACIONALMENTE POR ECONOMÍAS DE MERCADO EMERGENTES, ENERO DE 1997 A ENERO DE 2002

(Puntos básicos)^b



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en Thomson Financial Datastream.

^a Diferencial entre el rendimiento de un bono representativo emitido por el país prestatario y un bono público del mismo vencimiento emitido por el país en cuya moneda están expresados los bonos del prestatario.

^b Un punto básico es igual a 0,01%.

efectuados por los prestatarios de Asia oriental y meridional y de los países exportadores de petróleo de Asia occidental han ido acompañados de la constitución de grandes depósitos por las dos regiones, lo que refleja importantes excedentes por cuenta corriente, que han constituido una fuente neta importante de fondos dirigidos al sistema bancario internacional.

Cuadro 1.6

ACTIVOS EXTERIORES DE LA ZONA DECLARANTE DEL BPI^a EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO Y LOS PAÍSES DE EUROPA ORIENTAL, 1997-2001

	Tasas porcentuales de aumento ^b					Montos acumulados				
	1997	1998	1999	2000	2001 (1 ^{er} semestre)	En miles de millones		de dólares		fin. junio 2001
	1997	1998	1999	2000	2001 (1 ^{er} semestre)	1997	1998	1999	2000	fin. junio 2001
Total^c	8,9	-12,9	-7,7	-1,4	-0,8	1.083	943	871	858	852
América Latina	1,6	-3,3	-5,6	5,1	3,8	298	288	272	286	297
África ^d	19,6	14,1	-2,7	-8,9	-3,3	70	79	77	70	68
Asia occidental	25,2	19,1	6,3	10,6	-9,8	89	105	112	124	112
Asia meridional y oriental ^e	0,9	-30,2	-17,1	-9,6	-0,8	520	363	300	272	269
Asia central	34,0	15,7	26,0	-4,5	-4,5	3	3	4	4	3
Europa oriental ^f	26,9	-0,9	-1,0	-4,4	-0,6	97	96	95	91	91
Otros países de Europa ^g	37,5	12,7	13,9	23,1	-1,4	8	8	10	12	12
Todos los prestatarios^h	17,5	2,0	3,2	13,1	6,0	8.642	8 816	9 101	10 291	10 912

Fuente: BPI, *International Banking and Financial Market Developments* (varios números).

^a Incluidas ciertas filiales de bancos estadounidenses en centros bancarios transnacionales.

^b Cifras basadas en datos de finales de diciembre, una vez ajustadas para tener en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio.

^c Excluidos los centros bancarios transnacionales, esto es: en América Latina: Antillas Neerlandesas, Aruba, Bahamas, Barbados, Bermudas, Islas Caimán, Islas Occidentales Británicas y Panamá; en África: Liberia; en el Asia occidental: Bahrein y Líbano; y en el Asia meridional y oriental: Hong Kong (China), Singapur y Vanuatu.

^d Incluida una cantidad residual especificada en la fuente con respecto a África y al Asia occidental.

^e Incluida una cantidad residual especificada en la fuente con respecto a Asia meridional y oriental y al Asia central.

^f Incluida una cantidad residual especificada en la fuente con respecto a la Europa oriental y la Europa en desarrollo.

^g Bosnia y Herzegovina, Eslovenia, la ex República Yugoslava de Macedonia, Malta y Yugoslavia.

^h Incluidas las instituciones multilaterales.

La financiación otorgada a los países en desarrollo en forma de créditos a la exportación disminuyó también en los dos primeros meses de 2001. En su mayor parte la disminución de 6.100 millones de dólares afectó a los prestatarios de África y Europa oriental⁷. Recientemente se ha anunciado que los créditos sindicados internacionales concedidos a los países en desarrollo, excluidos los provenientes de centros financieros transnacionales, ascendieron a unos 45.000 millones de dólares en los tres primeros trimestres de 2001, lo que muestra que la cifra correspondiente al año entero será considerablemente inferior a los 94.000 millones de dólares concedidos, en 2000 (BPI, 2001b, cuadro 10). Como se señaló en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2001*, tras las crisis financieras de la segunda mitad del decenio de 1990 los vencimientos de los préstamos bancarios pendientes se alargaron considerablemente. Aunque parece haber terminado ya este ajuste, siguen existiendo diferencias entre los países en desarrollo en lo que se refiere a la proporción media de los créditos con un vencimiento de hasta un año respecto del total de créditos: por ejemplo, entre el 43%

aproximadamente en los países de Europa y el 54% aproximadamente en los de África y Asia occidental (BPI, 2001a, cuadros 3 a 6).

La frecuencia de la emisión de instrumentos de deuda por los países en desarrollo cayó entre 2000 y los tres primeros trimestres de 2001, correspondiendo a los emisores de América Latina más del 50% de las cifras totales (cuadro 1.7). La emisión neta durante los tres primeros trimestres de 2001 reflejó un brusco descenso en el tercer trimestre, con muy escasas emisiones después del 11 de septiembre, tras dos trimestres de aumento con respecto a las cifras negativas del último trimestre de 2000. La emisión bruta de títulos de la deuda también se redujo en 2001, aunque proporcionalmente en menor medida que las emisiones netas⁸. Entre las actividades de este mercado también hay que señalar una primera emisión de obligaciones internacionales efectuada por Egipto y un importante canje de deuda externa e interna realizada por la Argentina contra obligaciones con vencimientos a mayor plazo, así como otras de menor importancia efectuadas por el Brasil y México.

Cuadro 1.7

EMISIÓN INTERNACIONAL DE TÍTULOS DE LA DEUDA^a POR LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO Y LAS ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN^b, 1997-2001

(En miles de millones de dólares)

	<i>Emisiones brutas^c</i>					<i>Emisiones netas</i>				
	1997	1998	1999	2000	2001 ^d	1997	1998	1999	2000	2001 ^d
Países en desarrollo	117,3	76,2	79,3	78,3	55,4	82,1	37,3	34,8	38,5	11,2
África	0,8	1,3	2,2	2,4	4,2	4,3	0,4	1,4	0,9	3,1
América Latina	64,0	43,0	48,0	43,1	32,2	41,1	22,5	27,1	27,9	7,6
Asia	44,3	14,8	23,9	27,1	10,9	27,7	-1,3	4,2	8,6	-4,3
Europa	8,2	17,1	5,2	5,7	8,1	9,0	15,7	2,1	1,1	4,8
Todo el mundo	1.508,6	1.657,2	2.305,0	2.661,6	2.330,8	8560,4	681,1	1.241,2	1.246,0	771,4

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en BPI, *International Banking and Financial Markets Developments* (varios números).

^a Instrumentos de los mercados monetarios internacionales y bonos y pagarés internacionales, clasificados según la residencia del emisor.

^b Excluidos los centros financieros transnacionales.

^c Las emisiones brutas comprenden la emisión bruta de instrumentos en los mercados monetarios y las emisiones anunciadas de bonos y pagarés internacionales.

^d Primeros tres trimestres.

Las estimaciones realizadas por el FMI y el IFI de las corrientes netas de inversión extranjera directa (IED) en 2001 sugieren que en líneas generales han resistido a las presiones negativas derivadas de una mayor incertidumbre y un menor crecimiento económico mundial (cuadro 1.5). Las corrientes netas de IED a China y México aumentaron en 2001 (en el último caso como consecuencia de la adquisición de Banacci por Citigroup por 12.500 millones de dólares), aunque esos aumentos quedaron anulados por las disminuciones en la Argentina y el Brasil. Las emisiones internacionales de acciones anunciadas por los países en desarrollo (principalmente en Asia oriental y meridional) ascendieron a unos 9.000 millones de dólares en los tres primeros trimestres de 2001, cantidad claramente inferior a la de 2000 en que la cifra correspondiente al año en su totalidad fue de más de 40.000 millones de dólares (BPI, 2001b,

cuadro 18). Las estimaciones provisionales del IFI recogidas en el cuadro 1.5 muestran una cifra total negativa de las inversiones accionariales extranjeras de cartera en las economías de mercado emergentes, considerablemente inferior a las emisiones internacionales de acciones. Esto parece indicar la posibilidad de una importante desinversión extranjera neta en los mercados locales de acciones en 2001.

Tal vez porque no llegó a materializarse la ampliamente esperada depreciación del dólar, no se produjo en 2001 la generalizada volatilidad de los tipos de cambio de los países en desarrollo, con la excepción de los de la Argentina, Sudáfrica, Turquía y Venezuela a principios de 2002. Después de la derogación de la Ley de convertibilidad de la Argentina, el rasgo más característico de las economías de mercado emergentes ha sido con mucho el sistema de tipos de cambio flotantes. La Argentina introdujo la libre flotación tras un corto experimento con el sistema de doble tipo de cambio, lo que llevó a que la moneda argentina se depreciara de la paridad con el dólar a algo más de 2 pesos por dólar. Tras una continuada disminución de sus reservas de divisas, Venezuela puso fin en febrero de 2002 a su sistema de bandas de fluctuación sustituyéndolo por un tipo flotante, medida seguida por una fuerte depreciación de casi el 20% el primer día de la flotación. En Asia, Malasia siguió manteniendo un tipo de cambio fijo con el dólar, suavizando al mismo tiempo las normas relativas a la adquisición de propiedades por extranjeros y anulando el gravamen del 10% sobre los beneficios obtenidos por las inversiones de cartera repatriadas en el plazo de un año. China prosiguió una política de tipo de cambio casi fijo, manteniendo su moneda dentro de una estrecha banda de más o menos el 0,3% de la media del día anterior, intensificando al mismo tiempo los controles sobre los préstamos extranjeros de las instituciones nacionales. De las economías de mercado emergentes de Europa oriental, sólo Hungría mantiene en la actualidad una banda de tipos de cambio, que además de haber sido flexibilizada en dos etapas durante el año ha ido unida a una amplia liberalización de las transacciones de la cuenta de capital. En cambio, Sudáfrica respondió a la fuerte depreciación del rand con una aplicación más estricta de los controles de cambio existentes. En general, las fluctuaciones de los tipos de cambio durante 2001 no produjeron grandes cambios en la competitividad de las distintas regiones emergentes.

Los diferenciales de rendimiento de los bonos internacionales de las economías de mercado emergentes, al igual que los efectos de contagio de las crisis financieras de la Argentina y Turquía, fueron limitados en los mercados monetarios y de valores de esas economías. A principios del verano de 2001 las monedas de Hungría y de Polonia fueron objeto de presiones a la baja que se sumaron a la inestabilidad causada por la situación de crisis en que estaban esos dos países, aunque este fenómeno no tuvo carácter sostenido. Incluso en la propia América Latina hasta ahora los efectos de contagio han sido limitados: la moneda de México, por ejemplo, se mantuvo excepcionalmente fuerte a lo largo de 2001 y los tipos de cambio del Brasil y Chile han tendido a recuperarse de los bajos niveles del verano anterior. Las eventuales consecuencias dependerán de la evolución de los problemas de la Argentina y de las respuestas que adopte su Gobierno, de la forma en que este proceso repercute en otras economías latinoamericanas a través del comercio y de los vínculos financieros y de sus efectos en las actitudes que los inversores y prestatarios internacionales adopten con respecto a la región.

D. Perspectivas económicas

Los países en desarrollo se enfrentaron a lo largo del 2001 con una situación mundial cada vez más complicada. A la disminución de su tasa media anual de crecimiento, de más de un 5%

en 2000 a aproximadamente el 2% en 2001 se unió una desaceleración incluso más acentuada durante el año. Algunas economías asiáticas, como Malasia, Singapur, la Provincia china de Taiwán y Tailandia, tuvieron ya a principios de 2001 un crecimiento negativo al caer bruscamente la demanda de sus exportaciones de TI. En América Latina, el PIB disminuyó a lo largo del año en la Argentina y México, y en el Brasil el crecimiento estuvo estancado hasta el último trimestre, cuando también pasó a ser negativo.

Sin embargo, para fines del año había indicios que señalaban la estabilización de la situación en la mayor parte de Asia y en partes de América Latina. Gracias a las políticas cada vez más enérgicas encaminadas a estimular la demanda interna, la mayoría de las economías asiáticas volvieron a tener un crecimiento positivo en el cuarto trimestre de 2001. En América Latina, la Comunidad Andina, a excepción de Colombia, siguió una tendencia distinta con una tasa de crecimiento trimestral, calculada sobre una base anual, de más del 3%. Algunas de las economías en transición también se apartaron de la tendencia mundial, pero la Federación de Rusia registró un descenso en el cuarto trimestre.

El comportamiento de la economía de los Estados Unidos fue también mejor de lo esperado. Como se señaló con anterioridad, a fines de 2001 se produjo un repunte del crecimiento debido al aumento del gasto de consumo como consecuencia de unas condiciones de financiación excepcionalmente favorables, de descuentos en los precios, de deducciones fiscales adelantadas y de rebajas de los tipos de interés de las hipotecas, que se pudieron volver a financiar a niveles más bajos que nunca. Otro factor que impulsó la recuperación en los Estados Unidos fue el aumento de los pedidos de bienes intermedios y aparatos electrónicos en el marco del TLCAN y de productos electrónicos y de TI procedentes de Asia, como consecuencia del deseo de muchas empresas de protegerse, mediante la acumulación de mayores existencias, contra la posible interrupción de los calendarios de entrega después del 11 de septiembre. El crecimiento de casi un 1,5% durante el cuarto trimestre y los indicios de que ha terminado el ciclo de acumulación de existencias sugieren la posibilidad de que se hayan sentado las bases para una recuperación en el primer trimestre de 2002.

Como consecuencia del cambio de tendencia en gran parte del mundo en desarrollo y de los resultados obtenidos por la economía de los Estados Unidos, que son mejores de lo que se esperaba se considera en general necesario corregir al alza las previsiones de crecimiento efectuadas para 2002 en todas las regiones del mundo, que habían sido revisadas muy a la baja después de los acontecimientos del 11 de septiembre⁹. Aunque han resultado infundadas las esperanzas de una recuperación en el Japón como consecuencia de las medidas adoptadas, algunos datos estadísticos sugieren la estabilización de la demanda exterior para el último trimestre de 2001. En la zona del euro a principios de 2002 había indicios de que podría evitarse la recesión. En el caso de algunas economías más dependientes de las exportaciones, especialmente en Europa, se han revisado al alza las previsiones de crecimiento para 2002.

Sin embargo, es necesario interpretar con cuidado las implicaciones de la obtención de unos resultados mejores de lo previsto en los Estados Unidos. En primer lugar son en gran medida consecuencia de ajustes, que no cabe esperar que se sigan produciendo. En segundo lugar, los gastos de los hogares, aunque superiores a lo que se esperaba, se han hecho una vez más a costa de una reducción de la tasa de ahorro de éstos y de un aumento del endeudamiento. En tercer lugar, hay escasas pruebas de que las empresas hayan terminado el proceso de reestructuración y de ajuste del balance al exceso de capacidad que hayan mantenido bajos los

gastos de inversión. Los recientes escándalos en el ámbito de la contabilidad empresarial demuestran que estos problemas pueden haber estado más extendidos de lo que en un principio se creyó. Hay pocas pruebas de que se hayan eliminado los dos equilibrios económicos descubiertos antes de la desaceleración, como los elevados niveles de endeudamiento de los consumidores y las empresas, la considerable sobreinversión en el sector de las TI, el efecto negativo de la caída de los precios de las acciones y las dificultades para financiar nuevas empresas. Además, a ello se une en la actualidad la caída de los niveles de empleo y el aumento de la incertidumbre respecto de los ingresos futuros. Por ello, la posibilidad de que estos factores puntuales superen los obstáculos a la recuperación sostenible dependerá de que sean suficientemente persistentes para convencer a los productores de la necesidad de aumentar sus inversiones en nueva capacidad productiva. Hasta ahora, no hay indicios de que sea así.

Un posible escenario es que este año no se produzca en la economía de los Estados Unidos un aumento considerable de su tasa de expansión del cuarto trimestre, sino que su tasa de crecimiento se establezca a un nivel bajo, aunque positivo, dado que el reciente aumento de los gastos de consumo no ha conseguido producir una recuperación de las inversiones, y que los continuos descensos del empleo ocasionados por la reducción de los costos y del tamaño de las empresas, lleven a los consumidores a reducir los gastos y a volver a niveles de endeudamiento más sostenibles. Este escenario no es favorable a un repunte del crecimiento mundial. En el Japón las perspectivas de recuperación parecen estar basadas en la demanda exterior, ya que los consumidores japoneses, a diferencia de los de los Estados Unidos, no se han colocado a la cabeza del proceso de recuperación sino que parecen más bien retardarlo al reducir sus gastos. Durante algún tiempo el Japón ha tratado con poco éxito de desplazar la base de su crecimiento a la demanda interna, pero se ha encontrado con una considerable inercia; el comportamiento de los salarios antes apuntado ha contribuido ciertamente de manera importante a reducir el consumo. Desde una perspectiva a más largo plazo, y dado el envejecimiento de la población y la ausencia de inmigrantes, pueden existir también razones sociales más profundas que impidan que el gasto interno aumente a los niveles necesarios para conseguir un crecimiento más rápido.

Es muy posible también que el estímulo derivado del crecimiento en los Estados Unidos no baste para impulsar a las economías europeas, y que sean necesarias medidas internas más energéticas para asegurar la vuelta a las tasas de expansión registradas en 2000. Sin embargo, como ya se señaló, la actual interpretación del Pacto por la Estabilidad y Crecimiento sugiere que los países de la zona del euro tal vez no puedan proporcionar el tipo de estímulo fiscal que haría falta. Además, si la política monetaria sigue exclusivamente centrada en la inflación, resultará cada vez más remota la perspectiva de una rápida recuperación en Europa.

Por esta razón parece poco probable una vuelta rápida de los países industriales al crecimiento del 3% que sería necesario para respaldar un fuerte crecimiento del empleo y la renta en el mundo en desarrollo. También es improbable que se produzcan aumentos sustanciales de la demanda de productos de exportación de los países en desarrollo, una pronunciada recuperación de los precios de los productos básicos, o un fuerte aumento de las entradas de capital para contrarrestar estas mayores restricciones exteriores. Los indicios señalan por consiguiente la persistencia de un menor crecimiento económico en los países en desarrollo, sólo algunos de los cuales conseguirán mantener una expansión a tasas similares a las de principios del decenio de 1990.

En Asia se prevé que sólo China y la India superarán el profundo cambio de la economía mundial. Otros países de Asia, con una fuerte dependencia de las exportaciones, han confiado más en la demanda interna para su expansión, aunque tal vez ello no baste para conseguir un crecimiento sostenido de no producirse una recuperación del comercio mundial. Por ello las perspectivas de la región son de una moderada mejora a partir de los bajos niveles de 2001.

En América Latina, como se señaló antes, la desaceleración del comercio ha afectado con especial dureza a México; en 2001 registró su primera recesión desde la crisis financiera de fines de 1994 y sus perspectivas en 2002 dependen de la recuperación de los Estados Unidos. El crecimiento de México también puede verse limitado por la fortaleza del peso, respaldada por las entradas de IED, atraídas por la alta clasificación dada a las inversiones en México. Este factor está produciendo una rápida disminución de las ventajas que suponen para los productores internacionales las industrias exportadoras *maquiladoras* del país basadas en una mano de obra barata. Algunas empresas de alta tecnología han empezado ya a trasladar la producción a Asia y China, habiéndose anunciado el cierre de algunas empresas automovilísticas. En el Brasil, pese a que el final de la crisis energética constituirá un factor positivo, el país se enfrenta a un brusco declive de las corrientes de capital y se verá afectado por toda nueva incertidumbre económica o política que se produzca en la Argentina. Por seguir arrastrando grandes cargas de la deuda, la mayoría de los países latinoamericanos son vulnerables al aumento de los tipos de interés internacionales y a la disminución de las entradas de capital. En consecuencia, no se espera que el crecimiento en la región en conjunto aumente mucho en comparación con 2001.

Las economías europeas en transición, cuyas fuertes exportaciones a Europa occidental contribuyeron a aumentar el crecimiento en 2001 y a principios de 2002, parecen también más vulnerables a la reducción del crecimiento en la zona del euro. Se había considerado que el floreciente crecimiento de la Federación de Rusia constituía un factor que contrarrestaba en parte la situación de la región, pero recientemente la expansión en ese país ha disminuido al descender las exportaciones de petróleo. Por esta razón, la obtención en la UE de resultados inferiores a los previstos probablemente signifique que el crecimiento en Europa oriental será también menor de lo esperado. No es probable que otros países en desarrollo, especialmente los de África que dependen fuertemente de los precios de los productos básicos, consigan una gran recuperación. Como ya se ha dicho, las consecuencias negativas de los sucesos del 11 de septiembre en los costos del transporte y los seguros probablemente tengan repercusiones especialmente perjudiciales para las exportaciones. En el caso de algunos productores de productos básicos clave, como el petróleo, un movimiento favorable de los precios podría hacer que mejoraran las perspectivas de crecimiento, aunque mucho dependerá del efecto que tenga la situación política, que sigue siendo imprevisible. Al inmediato aumento del precio del petróleo después de los acontecimientos del 11 de septiembre a más de 30 dólares el barril ha seguido hasta este momento una fuerte caída por debajo del límite inferior de la banda de precios de la OPEP y las perspectivas de una vuelta a precios más elevados no son hoy por hoy alentadoras.

A la vista de las perspectivas de las exportaciones y las balanzas por cuenta corriente en la mayoría de los países en desarrollo adquieren mayor importancia las previsiones desfavorables de las corrientes de capital exterior. Los menos afectados por esta situación serán las economías de mercado emergentes de Asia oriental y meridional, la mayoría de las cuales han registrado recientemente superávit por cuenta corriente y cuentan con una relación entre reservas de divisas y deuda exterior a corto plazo relativamente elevada. Por consiguiente, su demanda de financiación exterior a los bancos, posiblemente sea limitada al tiempo que la recuperación de su

solvencia crediticia puede suponerles un mayor acceso a las entradas de capital en forma de inversiones de cartera. En cambio, la mayoría de los países latinoamericanos necesitan financiación exterior para hacer frente a los déficits por cuenta corriente cada vez mayores ocasionados por una caída de los volúmenes de exportación y la disminución de los precios de los productos básicos. Recientemente, la mayoría de las economías en transición de Europa oriental (con excepción de la Federación de Rusia) y Sudáfrica también han registrado déficit. En el caso de esos países, si las entradas de capital privado mantienen sus bajos niveles recientes, esto podría representar un freno más importante al crecimiento. Para la mayoría de los demás países en desarrollo, especialmente los menos adelantados y sin litoral, que tienen escaso o ningún acceso a los mercados internacionales de capital, las corrientes oficiales siguen siendo de crucial importancia.

Como ya se indicó, las bajas corrientes de capital privado dirigidas tanto a las economías de mercado emergentes como a otros países en desarrollo constituyen una prolongación de la tendencia observada desde 1997. Parece, sin embargo, diluirse la amenaza de una crisis mundial de liquidez debida al contagio. Los efectos del impago de la deuda soberana por parte de la Argentina, en una cuantía sin precedentes han quedado reducidos hasta ahora al cierre temporal de un banco de capital argentino en el Uruguay y al impacto sobre las filiales de empresas latinoamericanas que operan en la Argentina, aunque el último de los grandes bancos argentinos de capital nacional busca inversores para apuntalar su capital; caso de no conseguirlo, las consecuencias para las instituciones financieras de la región pueden ser más importantes¹⁰.

El continuado descenso de los niveles de las corrientes de capital privado a los países en desarrollo obedece, más que al contagio, a la contracción de los riesgos asumidos por los bancos internacionales en los países asiáticos desde la crisis financiera de la región. En otras regiones los préstamos bancarios habían sido para los prestatarios una fuente comparativamente menor de financiación desde la crisis de la deuda de 1982. Las formas más importantes de entradas de capital, aunque han diferido según los países, han consistido fundamentalmente en emisiones internacionales de bonos, inversiones accionariales de cartera e inversiones extranjeras directas. Por esta razón, es probable que la recuperación de las corrientes para los prestatarios más necesitados de financiación exterior dependa menos de los préstamos bancarios que de una financiación sostenida mediante bonos e inversiones accionariales de cartera y del mantenimiento de las corrientes de IED. Sin embargo, el hecho de que se haya recurrido cada vez en mayor medida a la creación de entidades jurídicas con fines específicos para obtener financiación mediante la emisión de valores ha sido una de las principales causas de las recientes dificultades contables que han experimentado varias grandes empresas estadounidenses, lo que no permite pronosticar un aumento considerable de esta clase de préstamos e inversiones transfronterizas, dada la frecuente falta de transparencia de que adolecen las operaciones de los receptores. Es más, los mercados mundiales de valores siguen deprimidos pese al aumento de la liquidez mundial y los inversores se muestran cada vez más cautelosos ante las posibles burbujas financieras. Así pues, es poco probable que la financiación mediante la emisión de bonos o acciones compense la disminución de los créditos bancarios, lo que significa que posiblemente persistan los bajos niveles de corrientes de capital a los países en desarrollo, incluso si se mantiene el nivel de la IED. Con todo, las actuales previsiones de las corrientes de IED apuntan a que en 2002 se producirán disminuciones de estas corrientes (cuadro 1.5).

Parece por ello que ni la tasa de crecimiento del comercio mundial ni el volumen de las corrientes de capital de los países desarrollados a los países en desarrollo volverá a los niveles

alcanzados durante el auge mundial sostenido del decenio de 1990. Los factores que se consideraron como principales fuentes de apoyo al crecimiento de los países en desarrollo probablemente no basten para que alcancen su potencial de crecimiento ni para aumentar los ingresos por habitante de su población que va en aumento. En el contexto de un reducido crecimiento de la economía mundial, un mayor acceso a los mercados podría impulsar la actividad en los países en desarrollo, así como una mayor utilización de los mecanismos regionales de comercio y financiación podría proporcionar un cierto alivio frente a la reducción de las corrientes de capital y protección contra una posible inestabilidad financiera. Pero serán muchos los países que seguirán necesitando una financiación oficial considerable si se pretende que estén protegidos contra los efectos de un entorno económico exterior que posiblemente siga siendo difícil.

Notas

¹ El precio de la DRAM de 128 bites, que en 2001 había disminuido desde casi 7 dólares al final de 2000, a un mínimo de casi 1 dólar, se había recuperado a más de 4 dólares en febrero de 2002.

² La OPEP consiguió evitar el derrumbe de los precios reduciendo su cuota de producción en aproximadamente 5 millones de bpd entre febrero de 2001 y enero de 2002. Con esto disminuyó la producción de los miembros a niveles muy bajos y aumentó la capacidad excedentaria sin explotar de la OPEP a más de 7 millones de bpd. Este gran volumen de petróleo que puede salir al mercado en cualquier momento se dejará sentir en el mercado del petróleo durante un futuro próximo y los precios en el próximo período dependerán en gran medida de la capacidad de la OPEP para cumplir su acuerdo sobre las cuotas de producción y de que los otros grandes productores sigan limitando su producción.

³ La oferta de petróleo incluye el petróleo crudo, los condensados, el gas natural licuado, el petróleo de fuentes no convencionales y otras fuentes de suministro.

⁴ Las diferencias entre estas dos instituciones en lo relativo a las estimaciones de las corrientes financieras privadas hacia las economías en desarrollo y en transición reflejan principalmente diferencias en la cobertura y en los métodos de estimación. Las estimaciones del FMI abarcan a la inmensa mayoría de sus países miembros y se realizan sobre la base de la balanza de pagos, por lo que no incluyen las salidas de capital efectuadas por los residentes. El IFI estudia una muestra de 29 "economías de mercado emergentes" y sus estimaciones de las corrientes netas privadas se hace antes de los ajustes introducidos en razón por concepto de los préstamos netos realizados por residentes, las variaciones del oro monetario y los errores y omisiones de la balanza de pagos, que por regla general constituyen una parte considerable de las cifras relativas a las corrientes privadas netas.

⁵ La mayor discriminación por parte de los inversores se manifiesta en la persistencia de las tendencias a la baja en los coeficientes de correlación bilateral entre los diferenciales de rendimiento de las obligaciones internacionales de las economías de mercado emergentes en los últimos años. Esta tendencia, que la secretaría de la UNCTAD señala en sus estimaciones relativas a las obligaciones utilizadas en el gráfico 1.4, concuerda con las conclusiones de Cunningham, Dixon y Hayes (2001: págs. 177 a 179).

⁶ Sin embargo, este aumento no aparece si se emplean como base de cálculo los informes financieros consolidados y si se tienen en cuenta los efectos de la mitigación de los créditos (BPI, 2001a, cuadro 6).

⁷ Estas estimaciones, en las que se tienen en cuenta las oscilaciones de los tipos de cambio, están basadas en el documento conjunto *BIS-IMF-OECD-World Bank Statistic on External Debt*.

⁸ Los datos preliminares, que incluyen las emisiones en el cuarto trimestre, muestran un descenso para la totalidad del año en comparación con 2000 (IFI, 2002: 11).

⁹ Entre mayo y diciembre la publicación del FMI *Perspectivas de la economía mundial* redujo su previsión de crecimiento de la economía mundial para 2001 del 3,2 al 2,4% y para 2002 del 3,9 al 2,4%.

¹⁰ Las razones de este contagio limitado parecen obedecer al largo período que tardó en manifestarse la crisis, lo que proporcionó a los actores económicos tiempo suficiente para protegerse contra los riesgos de impago. También hay indicios de que los riesgos acumulados con respecto a la Argentina no constituían un elemento importante de las estrategias comerciales ni de las políticas de gestión de riesgos del tipo que hicieron que los efectos de la crisis de Rusia se transmitieran a los mercados de valores de húngaros y brasileños mediante la consiguiente reasignación de carteras (CSFM, 1999: 15). También puede haber influido el que una parte considerable del capital social de los bancos nacionales estuviera en manos extranjeras.